



LOUVAIN
School of Management

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

**Le conseil d'administration des start-ups :
« state of the art » et challenges**

Mémoire-recherche en vue de l'obtention du titre de Master 120 crédits en Ingénieur de gestion.

Promoteur : *Prof. Dr. Gerrit Sarens*

Nicola Cawet 6683-1000
Jérôme Lemaire 1496-1000

ANNÉE ACADÉMIQUE 2015-2016

Nous tenions à remercier notre promoteur et directeur de mémoire, Prof. Dr. G. Sarens, d'avoir accepté de nous guider dans l'élaboration de notre mémoire, aboutissement ultime de nos études universitaires. Nous le remercions pour son soutien précieux, son temps et ses conseils avisés.

Nous voulions également remercier toutes les personnes impliquées de près ou de loin, de manière directe ou indirecte, dans la création de notre mémoire. Spécifiquement, les quatorze personnes interrogées qui nous ont partagé leur expérience professionnelle et qui ont grandement contribué à la construction de notre analyse qualitative.

Nous avons, finalement, une pensée profonde pour nos parents, familles et amis dont le soutien et les encouragements permanents nous ont été bénéfiques durant notre parcours académique.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION.....	1
PARTIE I – REVUE DE LA LITTÉRATURE.....	3
CHAPITRE 1 – LES START-UPS.....	3
1. Définition et caractéristiques	3
1.1. Définition générale	3
1.2. Critères prédominants	4
1.3. Autres critères	6
2. Législation belge.....	15
2.1. Types de société.....	16
2.2. SPRL STARTER	16
2.3. Plan Start-up.....	18
2.4. Avant-projet de loi pour l'économie collaborative.....	20
3. Notre définition.....	20
4. Résumé.....	21
CHAPITRE 2 – LE CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	23
1. Organes sociétaux dans la législation belge	23
1.1. Dans les Sociétés Anonymes (SA).....	24
1.2. Dans les Sociétés Privées à Responsabilité limitée (SPRL).....	27
1.3. Remarques	27
2. Taille du conseil d'administration	28
3. Composition du conseil d'administration	29
3.1. Président du conseil d'administration.....	29
3.2. Dualité CEO-Chairman.....	30
3.3. Types d'administrateurs	32
3.4. Facteurs influençant la composition	35
4. Rôles, responsabilités et obligations.....	36
4.1. Rôles.....	37
4.2. Responsabilités et obligations des administrateurs.....	41
5. Types de conseil d'administration.....	44
6. Résumé.....	46
CHAPITRE 3 – QUESTION DE RECHERCHE.....	47

PARTIE II – RECHERCHE QUALITATIVE.....	49
CHAPITRE 4 - MÉTHODOLOGIE.....	49
1. Type de recherche et échantillon	49
2. Exécution de la recherche	50
CHAPITRE 5 – LES CHALLENGES	57
1. Types de challenges.....	57
1.1. Challenge structurel	58
1.2. Challenge stratégique	69
2. Limites de la recherche	75
3. Résumé.....	77
DISCUSSION ET RECOMMANDATIONS.....	79
CONCLUSION	83
BIBLIOGRAPHIE	85

INTRODUCTION

Le monde entrepreneurial est un monde à part entière, suscitant l'intérêt des plus curieux et des plus passionnés, attirant bon nombre de jeunes, parfois de moins jeunes, et poussant à la création de start-ups sur base d'une idée ou d'un projet impulsif, aventureux ou mûrement réfléchi. Mais que savons-nous vraiment de la gouvernance dans de telles entreprises ? Les start-ups constituent un concept relativement récent où certaines ombres y sont identifiables. La littérature n'en couvre pas alors toutes les facettes. La thématique de la gouvernance au sein de jeunes sociétés entrepreneuriales reste une partie à explorer et à approfondir. C'est pourquoi notre question de recherche portera spécifiquement sur les challenges auxquels le conseil d'administration des start-ups est confronté. Nous déterminerons également les pratiques et les méthodes utilisées par cet organe sociétal afin de gérer et d'encadrer ces challenges.

Depuis quelques années, les projets innovants se multiplient et se diversifient. Il est intéressant de constater que les entrepreneurs sont de plus en plus désireux de mettre en œuvre leur idée et de la confronter à la réalité. Nous assistons ainsi à l'explosion du nombre de start-ups créées (avec un recensement total de 140.000 start-ups constituées à travers le monde en fin d'année 2013 (The Economist, 2014)). Par contre, le taux d'échec de ces sociétés entrepreneuriales est assez conséquent et, surtout, interpellant. Aux États-Unis, seulement une start-up sur deux, en moyenne, survit au-delà de quatre années d'activité (Bureau of Labor Statistics, 2016 ; Statistic Brain, 2016). Cette effervescence autour de la création de start-ups cache des éléments importants, bien souvent négligés des entrepreneurs eux-mêmes, comme le risque et l'incertitude. Ces éléments peuvent conduire à la chute de l'entreprise mais ils ne représentent pas l'unique raison de l'échec d'un projet innovant. Dès lors, plusieurs interrogations se dressent autour du contraste entre le succès grandissant des sociétés entrepreneuriales et leur faible taux de survie. Il est alors légitime de se demander quelles sont les raisons de ces échecs et comment les éviter. Plus spécifiquement, de comprendre le rôle de la gouvernance dans la lutte contre l'échec et dans la survie des start-ups.

Récemment, nous constatons également que certaines d'entre-elles sont capables de lever des millions d'euros en un infime laps de temps mais de consommer l'entièreté des fonds aussi rapidement. La difficulté réside donc dans la gestion de ces levées de fonds et dans l'ultra-croissance qu'elles peuvent entraîner. À travers cette difficulté, nous identifions un problème dans la gouvernance des jeunes start-ups. Leur encadrement est remis en question. D'où l'importance de comprendre les mécanismes s'articulant autour de la gouvernance entrepreneuriale et d'instaurer un conseil d'administration capable de les épauler dans l'approche des challenges.

Ce sujet éveille en nous une curiosité certaine, issue d'une passion débordante. Nous partageons la même ambition entrepreneuriale, celle de pouvoir, un jour, créer notre propre start-up. Notre volonté d'apprendre et de comprendre le sujet est omniprésente. En traitant cette thématique, nous espérons apporter des éléments de réponses aux questions éventuelles que se posent certains entrepreneurs en termes de gouvernance, de constitution d'organe de gestion au sein des start-ups ou de challenges qui en découlent.

Pour ce faire, notre recherche reposera essentiellement sur une démarche de type qualitative, menée auprès de quatorze intervenants représentant un total de douze entreprises différentes (dont onze start-ups et un *holding financier* spécialisé dans l'investissement auprès de sociétés entrepreneuriales). Parmi les intervenants, nous retrouverons un *Business Angel*, deux *Ventures Capitalists* et des administrateurs exécutifs dont une majorité de fondateurs de start-ups. Leur contribution nous aidera à fonder les bases de notre analyse et à constituer une réflexion approfondie sur les challenges auxquels le conseil d'administration des start-ups doit faire face.

PARTIE I – REVUE DE LA LITTERATURE

CHAPITRE 1 – LES START-UPS

La première étape, dans l'étude et la recherche de l'identification des challenges auxquels le conseil d'administration est confronté au sein des start-ups, est de détailler les points caractérisant ce type d'entreprise. Il est important, selon nous, de pouvoir distinguer les start-ups des autres types d'entreprises afin de déterminer le cadre de notre mémoire et d'apporter une clarté accrue dans l'esprit du lecteur.

Dans ce chapitre, nous aborderons les points caractérisant ce type d'entreprise en développant, notamment, la définition établie par les experts scientifiques et les entrepreneurs du milieu, les critères prédominants et d'autres critères secondaires. Ensuite, la recherche se portera exclusivement sur le cadre législatif belge en développant les types de sociétés existantes dont celles réservées au monde de l'entrepreneuriat. Les récentes modifications apportées par le législateur belge afin de prendre en considération des entreprises telles que les start-ups seront également évoquées. Nous aborderons également l'avant-projet de loi proposé par l'actuel gouvernement dans lequel il présente un cadre fiscal mieux adapté pour ce genre de forme sociétal. Ces différentes mises à jour illustrent clairement l'intérêt croissant du gouvernement pour le monde de l'entrepreneuriat. Enfin, nous terminerons en proposant notre propre définition de ce que représente à nos yeux le terme *start-up*.

1. Définition et caractéristiques

1.1. Définition générale

Le terme "start-up" ("startup" ou "start up") est une appellation relativement récente dans le jargon économique internationale. Arrivé dans le langage courant après la seconde guerre mondiale, ce mot anglo-américain est une abréviation de "*start-up company*" pouvant être traduit littéralement par "société qui démarre". Malgré une traduction officielle sous le nom de "jeune pousse", c'est bel et bien le terme "start-up" qui domine dans la langue française (Kurtz, 2014, p. 1226).

La courte définition du dictionnaire Larousse, définissant une start-up comme étant *une jeune entreprise innovante dans le secteur des nouvelles technologies* (2010, p.963), est bien trop réductrice et incomplète. Il faut alors se tourner vers la littérature scientifique afin d'améliorer la clarté et la précision de la définition. Selon Robyn une start-up est une jeune entreprise doté d'un fort et rapide potentiel de croissance (2013, p.256). Kurtz renforce cette définition et la complète avec d'autres éléments : *la start-up est une entreprise en construction qui ne s'est pas encore lancée sur le marché commercial (ou seulement à titre expérimental). Elle est en phase, plus ou moins longue, de développement d'un produit, d'une idée, d'une étude de marché, etc. [et en phase] de recherche de partenaires professionnels et techniques* (2014, p.1226). Poursuivons avec un détail des caractéristiques de cette définition en y ajoutant des critères importants.

1.2. Critères prédominants

L'innovation¹ est un des termes clés. Les start-ups développent de nouveaux produits ou services basés sur l'innovation (Clarysse, Knockaert & Lockett, 2007, p.248 ; Garg, 2013, p.92 ; Markman, Balkin & Schjoedt, 2001, p.274) et se différencient des autres entreprises par l'innovation afin d'explorer de nouveaux marchés (Marty, 2002, p.6). D'autres prétendent que l'innovation n'est pas un critère déterminant. Les start-ups sont des sociétés souvent innovantes, mais pas forcément. (Robyn, 2013, p.256).

L'incertitude est une autre caractéristique à intégrer à cette définition. Ries précise, d'ailleurs, qu'une start-up représente *une institution humaine créant de nouveaux produits dans un climat d'incertitudes extrêmes* (2011, p. 37). Le risque est un élément complémentaire à l'innovation et l'incertitude. En innovant et en essayant d'intégrer de nouveaux marchés sans réels repères (concurrence inexistante, produits nouveaux, etc.), les

¹ L'innovation est la mise en oeuvre (l'implémentation) d'un produit (bien ou service) ou d'un procédé (de production) nouveau ou sensiblement amélioré, d'une nouvelle méthode de commercialisation ou d'une nouvelle méthode organisationnelle dans les pratiques d'une entreprise, l'organisation du lieu de travail ou les relations extérieures (OCDE & Eurostat, 2005, p.46).

entrepreneurs² sont confrontés au risque de ne jamais trouver des consommateurs adhérents à leur innovation (Marty, 2002, p.6).

Ces critères (l'innovation, l'incertitude et le risque) correspondent à des éléments importants, qui distinguent les start-ups des autres entreprises. Prenons l'exemple de la création d'une nouvelle petite entreprise vendant des vélos "basiques", sans nouvelle innovation (que nous pouvons facilement retrouver dans d'autres entreprises concurrentes). Cette petite entreprise, malgré le fait qu'elle soit nouvelle, ne sera pas considérée comme une start-up étant donné que celle-ci peut calquer son modèle économique, son *pricing*, ses produits et d'autres éléments sur ceux des entreprises existantes. Le succès de cette nouvelle société dépendra seulement de l'*exécution*, et non du niveau de *risque* et d'*incertitude*. De plus, rien n'est apporté en termes d'innovation. C'est pourquoi cette dernière ne peut être considérée comme une start-up (Ries, 2011, pp. 38-39).

D'autres critères, paraissant prédominants pour certains, ne le sont pas pour d'autres. Fridenson précise, en effet, que les critères de l'âge et de la taille ne représentent pas des critères déterminants dans la définition d'une start-up (de Chevigny, 2015). Au regard du critère de l'âge, certains estiment cohérent d'attribuer des chiffres précis afin de déterminer la durée de vie d'une start-up. Selon Robyn, leur durée de vie ne dépassent généralement pas les trois années (2013, p.256). En ce qui concerne le critère de taille, elles sont généralement catégorisée comme des *petites entreprises* (Astebro & Bernhardt, 2003, p.303 ; Garg, 2013, p.92 ; Knockaert & Ucbasaran, 2013, p.73). Néanmoins, certaines start-ups se sont développées et ont acquis le statut de *grande entreprise*. Malgré leur grande taille, ces entreprises restent des start-ups étant donné que leurs processus ne sont pas encore formalisés et leur stratégie pas totalement établie (Gaelle, 2016).

² Le terme *entrepreneur* sera repris, dans ce mémoire, comme le terme indiquant la personne physique se cachant derrière la start-up.

1.3. Autres critères

D'autres caractéristiques seront détaillées dans cette section : celles-ci sont secondaires mais qualifient entièrement les start-ups.

1.3.1. Levée de fonds

Tout d'abord, la levée de fonds est une composante intéressante dans la définition des start-ups. Il est courant que la start-up se lance via le *Love Money*, correspondant au financement par la famille et les amis. Ensuite, ces sociétés entrepreneuriales reçoivent généralement le soutien d'investisseurs professionnels (Garg, 2013, p.92) ou obtiennent des subventions publiques (Bernasconi & Moreau, 2003, p. 27). Concernant cette première source de financement, les investisseurs professionnels sont soit des *Business Angels* (BA), soit des *Venture Capitalists* (VC).

- Les *Business Angels* sont de riches particuliers (Marty, 2002, p.6) qui investissent souvent dans le premier round de financement d'une jeune entreprise : le *seed round* (Grégoire, 2015). Ils apportent également leur expérience entrepreneuriale et leur expertise sectorielle afin de combler les manquements de l'entrepreneur (Berk & DeMarzo, 2007, p.807). Ils consacrent aussi une partie de leur temps à travailler pour l'entreprise dans laquelle ils investissent de l'argent (Harris, 2006, p.99). S'il apparaissait que le capital investi par les BA était insuffisant, l'entrepreneur pourrait se tourner vers les *Venture Capitalists*.
- Les *Venture Capitalists* sont des financiers rattachés à une société d'investissement (*Venture Capital Firm*). Ils investissent davantage d'argent que les *Business Angels* (entre 100.000 et quelques millions d'euros pour les VC contre une fourchette comprise entre 5.000 et 250.000 d'euros pour les BA) et souvent une fois que le *seed round* est finalisé (Harris, 2006, p.99). Ce deuxième tour de financement est, d'ailleurs, surnommé le *Venture Capital round* (Feld & Ramsinghani, 2013, p.11). Ils sont, principalement, à la recherche de gain et donc en quête de petites entreprises à forte croissance. De plus, les *Venture Firms* se diversifient en investissant dans plusieurs start-ups (Berk & DeMarzo, 2007, pp.807-808).

Une précision est à apporter quant aux rounds de financement. Des exceptions existent. Par exemple, *Menu Next Door* (une plateforme belge proposant aux internautes de devenir chef-cuistot et de vendre des plats préparés pour leur voisinage) a récemment réalisé leur première levée de fonds. Ce *seed round* a atteint un montant de 1,75 millions d'euros grâce notamment à la confiance de *Venture Capitalists* tels qu'Index Ventures et Kima Ventures. (Charlot, 2016a). Nous observons donc que cet exemple ne reflète pas la théorie mais qu'il représente bien *l'exception confirmant la règle*.

Concernant les subventions publiques, elles sont considérées comme *free money* étant donné que cet argent ne doit en aucun cas être remboursé à l'avenir et que les parts du propriétaire ne sont pas réduites (Harris, 2006, p.93). L'endettement est également établi comme une autre source de financement auprès des start-ups.

Une dernière source de financement est à explorer : le *crowdfunding* (appelé aussi le financement participatif). Cette méthode est devenue de plus en plus répandue dans le monde de l'entrepreneuriat. Elle est définie comme un mécanisme consistant à lever des fonds auprès d'une large audience de particuliers, formant le *crowd*, afin de financer un projet (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher, 2014, p.2 ; Digital Belgium, 2015). Chaque individu peut fournir une petite somme d'argent et la somme totale peut atteindre un montant aussi élevé qu'un appel de fonds auprès d'investisseurs extérieurs (Steinberg & DeMaria, 2012, p.11). Sur certaines plateformes de *crowdfunding*, le *crowd* peut généralement observer les investissements des professionnels et ainsi être en quelque sorte guidé par ceux-ci (MyMicroInvest, 2016). Pour finir, le financement par le *crowd* peut se faire de trois manières différentes : sous la forme d'achat d'actions ou de parts (*equity crowdfunding*), de prêts (*credit crowdfunding*) ou de dons/subventions (*donation crowdfunding*) (Digital Belgium, 2015).

1.3.2. Cycle de vie

a) Cycle de vie d'un produit/service

Commençons par aborder le cycle de vie d'un produit/service, nommé aussi le *Product Life Cycle* [PLC], pour tout type d'entreprise (Figure 1).

- Le **premier stade** du PLC est consacré à l'*Introduction Stage*. C'est bien à ce stade que se trouvent les entreprises du type **start-up** (d'où l'appellation alternative de *Start-up Stage*). Dans ce premier stade, nous y retrouvons le lancement d'un nouveau produit. Il représente le stade le plus onéreux pour les entreprises. La taille du marché pour le produit est relativement petite, ce qui signifie que les ventes sont assez basses, bien qu'elle puisse augmenter à l'avenir. En plus, les coûts tels que ceux en R&D et en marketing (pour ne citer qu'eux) sont très élevés. (Business Set Free, 2013 ; Johnson, Whittington, Scholes & Fréry, 2000 ; Learn Grow Market, 2016 ; Product Life Cycle Stages, 2016)
- Le **second stade** du PLC est le *Growth Stage*. Il est caractérisé, comme son nom l'indique, par une forte croissance dans les ventes et leurs profits étant donné que l'entreprise peut tirer profit des économies d'échelle dans la production. Des investissements peuvent être consentis, à ce stade, dans l'activité promotionnelle afin de maximiser le potentiel de ce stade de croissance. (Business Set Free, 2013 ; Johnson et al., 2000 ; Learn Grow Market, 2016 ; Product Life Cycle Stages, 2016)
- Le *Maturity Stage* représente le **troisième stade** du PLC. À ce stade, la position du produit est clairement établie et l'objectif pour l'entreprise est, dès à présent, de maintenir sa part de marché qu'il a construit. Cette phase est caractérisée par une concurrence accrue sur le marché. Elle représente également une période cruciale durant laquelle les entreprises doivent investir judicieusement dans chaque action marketing qu'elles entreprennent. Le stade de maturité est aussi considéré comme le moment où toute modification du produit ou amélioration du processus de production peut s'avérer devenir un avantage compétitif. (Business Set Free, 2013 ; Johnson et al., 2000 ; Learn Grow Market, 2016 ; Product Life Cycle Stages, 2016)

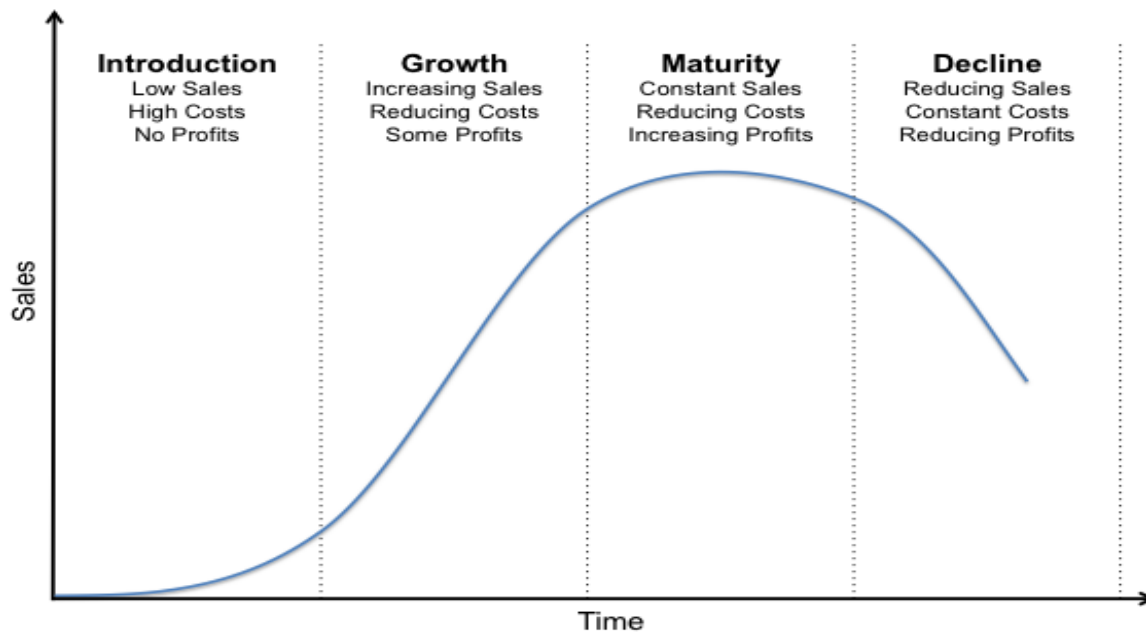


Figure 1 - Le cycle de vie d'un produit - Product Life Cycle [PLC]

Source: Business Set Free, 2013

- Le **dernier stade** est celui du déclin (*Decline Stage*). Le marché du produit commence, en effet, à rétrécir. Cela signifie que le marché devient saturé, c'est-à-dire que les consommateurs, voulant acheter le produit, l'ont déjà acheté ou que les consommateurs se sont dirigés vers d'autres produits. Une sélection parmi les entreprises s'effectue et seules les plus fortes parviennent à survivre (Business Set Free, 2013 ; Johnson et al., 2000 ; Learn Grow Market, 2016 ; Product Life Cycle Stages, 2016)

b) Cycle de vie d'une start-up

Par ailleurs, une alternative au PLC a été créée et consacrée aux start-ups. Ce schéma alternatif est simplement intitulé "le cycle de vie d'une start-up" pensé par Fred Destin (2011), *Venture Capitalist* expérimenté, et adapté par Thomas Schranz (2014), CEO d'une start-up au nom de Blossom (Figure 2). On suppose un axe des abscisses représentant le temps (*TIME*) et un axe des ordonnées représentant les ventes (*SALES*), comme le schéma du *Product Life Cycle* vu précédemment (Figure 1).

Ce schéma comprend six étapes:

- **Start** correspond à la toute première étape. L'entrepreneur apportera une solution à un problème identifié tout en évaluant son idée auprès de potentiels futurs consommateurs ou utilisateurs. À travers cette étape, le fondateur de la société se doit aussi de trouver le(s) bon(s) co-fondateur(s) et de minimiser ses coûts un maximum. (European Young Innovators Forum [eyIF], 2015 ; Fred Destin, 2011 ; Schranz, 2014)
- **Launch** symbolise la deuxième étape. Au-delà d'une petite récolte de fonds monétaires, cette étape couvre le développement du MVP (*minimum viable product*), correspondant au produit capable de survivre au marché et de donner un sens à l'acceptation du projet. L'entrepreneur doit aussi se focaliser sur l'apport de valeur auprès des consommateurs. (eyIF, 2015 ; Fred Destin, 2011 ; Schranz, 2014)

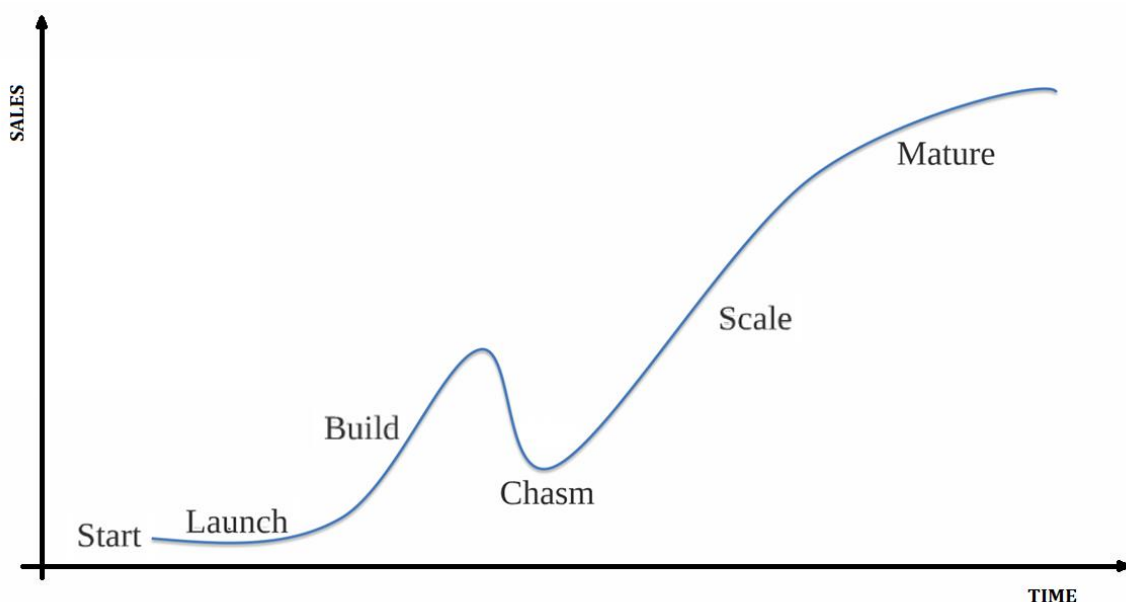


Figure 2 - Le cycle de vie d'une start-up (par Fred Destin)

Source : Schranz, 2014

- **Build** représente la troisième étape. Lors de cette étape, la récolte de données est primordiale. L'intention de l'entrepreneur est de connaître de manière la plus précise le marché dans lequel il se lancera. L'entrepreneur doit alors être *data informed* et non *data driven*. En d'autres mots, il doit être conscient des données, être proactif et suivre son intuition pour les décisions importantes et ne surtout pas se laisser guider par les données sans faire intervenir son esprit critique. (eyIF, 2015 ; Fred Destin, 2011 ; Schranz, 2014)
- **Chasm** correspond à la quatrième étape. En fait, cette étape est périlleuse. Afin de croître, la start-up a besoin de "traverser le gouffre" (*crossing the chasm*) existant entre les *early adopters*³ et l'*early majority*⁴ (Figure 3). (eyIF, 2015 ; Fred Destin, 2011 ; Gailly, 2010, pp. 16-17 ; Harris, 2006, pp. 71-74 ; Moore, 1991, pp.10-13 ; Schranz, 2014)
- **Scale**, cinquième étape, est le moment où la start-up doit prouver son *business scalability*, i.e. sa capacité de croître de manière durable en limitant les coûts. Elle doit être prête à surmonter les pressions des marchés internationaux et à offrir de bon(ne)s marges et bénéfices. C'est bien à ce moment qu'une importante levée de fonds est programmée afin de croître de manière exponentielle (tout en incluant une croissance au niveau de l'effectif et au niveau de la culture de l'entreprise). (eyIF, 2015 ; Fred Destin, 2011 ; Schranz, 2014)

³ Les *early adopters* (traduit littéralement comme des "adopteurs précoces") représentent le premier groupe de consommateurs qui sont vraiment intéressés par ce que le produit peut leur apporter et comment celui-ci résoudra leurs problèmes. Ils sont aussi considérés comme des visionnaires et des *trendsetters*. Ils sont prêts à acheter le produit parce qu'il leur offrira un avantage stratégique (Harris, 2006, pp. 71-74 ; Gailly, 2010, pp. 16-17).

⁴ L'*early majority* (littéralement traduit par la "majorité précoce") est le groupe suivant les *early adopters*. Ils sont plus pragmatiques, voire sceptiques, que ces derniers. Ils sont aussi à la recherche de produits désireux de résoudre leurs problèmes mais sont beaucoup plus averses au risque. Ils laissent les *early adopters* découvrir le produit afin qu'ils identifient les éventuels bugs et que ceux-ci soient corrigés par la suite. Ils sont aussi fortement influencés par ce que les pairs pensent du produit (Harris, 2006, pp. 71-74 ; Gailly, 2010, pp. 16-17).

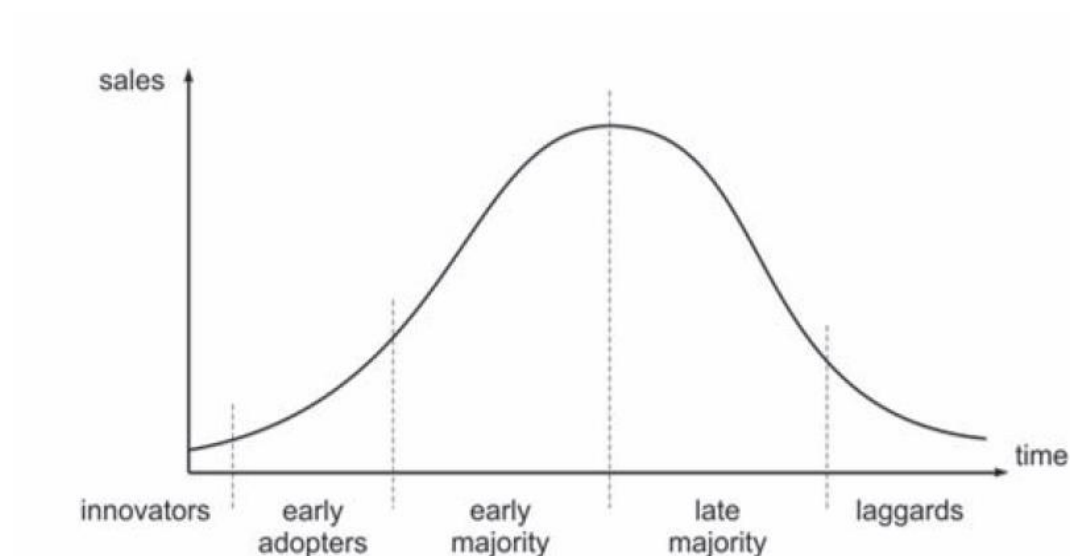


Figure 3 - La courbe d'adoption d'un produit (*Product Adoption Curve*)

Source : Harris, 2006, p.72

- La sixième et dernière étape est l'étape dite **Mature**. La phase mature est l'étape durant laquelle la position du produit est alors clairement établie. De plus, après avoir mis en place un *business model* qui fonctionne (ou qui est au moins crédible) et effectué une levée de fonds afin d'inclure le produit au niveau international, il reste une seule chose à définir : l'avenir de la start-up. Deux possibilités s'offrent aux fondateurs : revendre auprès d'une plus grande entreprise ou essayer de devenir une licorne⁵. Dans ce dernier cas, l'entrepreneur disposera de plus grandes ressources et permettre ainsi à l'entreprise de continuer à croître. Il ne devra, toutefois, pas se reposer sur ses lauriers mais plutôt continuer à répondre aux nouveaux problèmes rencontrés par les consommateurs en renouvelant son produit et en se réinventant constamment afin de satisfaire un marché dynamique. (eyIF, 2015 ; Fred Destin, 2011 ; Gailly, 2010, pp. 16-17 ; Harris, 2006, pp. 71-74 ; Moore, 1991, pp.10-13 ; Schranz, 2014)

⁵ Une licorne (*unicorn* en anglais), dans le jargon économique, représente une start-up évaluée à plus d'un milliard de dollars (Fortune, 2016).

1.3.3. Culture d'entreprise

La culture d'entreprise est un large sujet : il représente un long débat entre les différents *stakeholders* des entreprises. Il est judicieux de se demander si la start-up possède une culture d'entreprise ou si elle néglige totalement cette composante dans son développement. De quelle importance, la culture d'entreprise, jouit-elle au sein d'une petite structure naissante telle que les start-ups? Qu'apporte-t-elle à la société?

Dans le milieu de l'entrepreneuriat, nous ne relevons pas l'existence d'une culture propre à chaque entreprise mais plutôt l'existence d'une culture transversale à toutes les start-ups : un certain *esprit "start-up"* (Chambard, 2015 ; Marty, 2002, pp.9-10 ; Roche & Sadowsky, 2002, p. 13). Cet esprit est caractérisé comme *une culture de l'innovation, une culture jeune et high tech*. (Marty, 2002, pp.9-10)

Selon Roche et Sadowsky, la culture d'entreprise tient un rôle primordial dans le développement d'une jeune entreprise. *L'esprit "start-up"* aide à assurer la pérennité de l'entreprise et aide à la création d'une équipe unie et pleinement consciente des objectifs à atteindre (2002, pp.13-15). Comme le confirme Michel Karam, CEO de Memscap⁶, *L'entreprise qui néglige le développement de sa propre culture menace sa pérennité et [celle] qui ne gère pas sa culture perd une opportunité très forte de favoriser sa réussite* (Roche & Sadowsky, 2002, p.15). Le rôle de cohésion jouée par la culture d'entreprise au sein des start-ups est confirmé par Nick Heys⁷. Il considère, en effet, la culture, les valeurs et la vision commune comme des éléments permettant d'assurer une cohérence et une logique dans les actions des individus. (Roche & Sadowsky, 2002, pp. 19-20)

Par la suite, elle favorise le développement de l'esprit d'initiative et celui de l'entrepreneuriat (Roche & Sadowsky, 2002, pp. 13, 17). Srivats Sampath, CEO et fondateur de McAfee, qualifie cet esprit comme un esprit ayant *la faculté d'initiative, la capacité de*

⁶ Memscap avait le statut de start-up jusque l'année 2000 et devint, par la suite, une entreprise internationale d'une autre envergure en Mars 2001 suite à une rentrée sur le marché public. (Memscap, 2011)

⁷ Nick Heys est le fondateur de Smart Focus (anciennement E-mail Vision, start-up lancée en 1999) qui est une plateforme technologique permettant aux entreprises de cibler et d'optimiser leur stratégie marketing numérique auprès des clients. (Smart Focus, 2016)

prendre des risques pour innover (Roche & Sadowsky, 2002, p.17). Ces deux facultés sont deux atouts non négligeables pour une start-up et peut, dans certains cas, se révéler être très utile pour elle (Marty, 2002, p.10).

La culture d'entreprise peut également jouer plusieurs autres rôles favorables dans le développement d'une start-up. Elle génère un processus d'identification et d'appartenance, et apporte une certaine stabilité dans ce monde des start-ups qui comporte une incertitude permanente. Mark Hoffman, Président et CEO de Commerce One, la voit aussi comme un *outil de progrès permettant de se dépasser et de progresser*. (Roche & Sadowsky, 2002, pp. 13,19-21)

1.3.4. Lieux

Pour finir, la dernière caractéristique secondaire des start-ups est le lieu, ou l'espace, dans lequel elles évoluent. Bien que la jeune entreprise innovante puisse avoir ses propres bureaux (comme c'est bien souvent le cas des entreprises traditionnelles), elle peut également se développer au sein d'endroits spécialement pensés et conçus pour elles. Deux endroits sont identifiés : les espaces de coworking et les incubateurs/accélérateurs de start-ups.

a) Espaces de coworking

Par définition, un espace de coworking est *un lieu d'accueil de travail et de rencontre pour les entrepreneurs, porteurs de projets et d'idées qui souhaitent les partager avec d'autres. Ce lieu est dynamisé par une animation spécifique visant à créer des liens à l'intérieur de la communauté des coworkers et en dehors* (Creative Wallonia, 2013).

Par ailleurs, les espaces de coworking favorisent l'innovation chez l'entrepreneur et lui permettent surtout d'être entouré et encadré par d'autres personnes cherchant l'innovation (Fabbri & Charue-Duboc, 2016, pp. 173, 176). Ils sont également considérés comme des lieux créatifs. En effet, ils proviennent du résultat de deux phénomènes que sont l'émergence de l'économie créative (économie formée notamment par les start-ups) et la digitalisation de l'économie (causant d'énormes changements dans la production et les lieux dédiés au travail créatif) (Moriset, 2013, pp.2, 17).

b) Incubateurs / Accélérateurs de start-ups

En plus des espaces de coworking, nous identifions les incubateurs et les accélérateurs de start-ups. Ils sont assez semblables à première vue : assistance et encadrement du projet avec une période de formation et des séances de coaching, lieu de travail et équipement mis à disposition, cohabitation entre plusieurs entrepreneurs facilitant le partage d'idées et le réseautage, et autres (Bergek & Norman, 2008 ; Clark, 2014 ; Cohen & Hochberg, 2014). Cependant, quelques différences existent.

Les incubateurs assistent les jeunes entreprises innovantes dès leurs premiers pas, en les faisant évoluer dans un environnement plus protecteur, comme une sorte de couveuse (Bergek & Norman, 2008). La différence la plus significative est probablement le cadre temporel. Le temps moyen passé dans un incubateur se situe entre 12 et 18 mois (Clark, 2014), correspondant à un apprentissage continu (Cohen & Hochberg, 2014, p.4).

Les accélérateurs, quant à eux, accueillent de jeunes start-ups pour une durée d'un mois et demi à 4 mois. Leur principal objectif n'est plus de couvrir la start-up mais plutôt de faire croître la taille et la valeur de la société aussi rapidement que possible dans le but de se préparer à un premier round de financement. (Clark, 2014 ; Cohen & Hochberg, 2014, pp. 4, 10-13).

2. Législation belge

Après avoir puisé l'inspiration auprès de différents scientifiques, de maîtres en la matière ou d'entrepreneurs d'expérience afin de définir de manière complète et juste le terme "start-up", on s'intéressera à sa signification et définition au sens du droit belge. Dans le cadre de notre mémoire, nous allons nous consacrer particulièrement à la situation des start-ups en Belgique. D'une part, pour la raison du succès grandissant que rencontre le monde de l'entrepreneuriat dans notre pays. Par exemple, avec l'arrivée et l'explosion de start-ups belges (telles que Menu Next Door, ListMinut, BePark, ShowPad ou MyMicroInvest, pour ne citer qu'eux) qui ont développé, pour certaines, une "nouvelle" économie, celle de l'économie collaborative suite à leurs processus innovateurs. D'autre part, de par notre intérêt prononcé pour le développement de cette philosophie de

l'entrepreneuriat à l'intérieur de nos frontières (sans, néanmoins, négliger l'aspect international dans le développement des start-ups). Il est alors préférable de pouvoir comprendre les législations applicables, les appellations données, et surtout, la définition adéquate pour ce type d'entreprise en Belgique.

2.1. Types de société

Tout d'abord, la start-up est considérée comme une société⁸. Celle-ci est définie au sens du droit belge de la manière suivante : *“Une société est constituée par un contrat aux termes duquel deux ou plusieurs personnes mettent quelque chose en commun, pour exercer une ou plusieurs activités déterminées et dans le but de procurer aux associés un bénéfice patrimonial direct ou indirect.”* (art. 1^{er}, al 1^{er} C.Soc.).

Ensuite, nous considérons une société qui débute telle qu'une start-up comme une *société commerciale dotée de la personnalité juridique*. Différents types de sociétés existent concernant ces dernières telles que la société anonyme (SA), la société privée à responsabilité limitée (SPRL), la société coopérative à responsabilité limitée (SCRL), la société en commandite par actions (SCA) et bien d'autres (art. 2 §2 C.Soc.). En conséquence, l'entrepreneur voulant constituer son entreprise aura le choix parmi ces différents types de société comportant des différences et des similitudes qui ne seront pas abordés dans ce travail. En observant l'ensemble des types de sociétés proposé par le droit belge, la question est de savoir s'il existe un type particulier de société consacré aux start-ups ou non.

2.2. SPRL STARTER

La loi du 12 janvier 2010 apporte, en partie, une réponse à cette interrogation. En Belgique, cette loi avait pour but de *booster* la création de nouvelles entreprises tout en protégeant le patrimoine privé et familiale de l'entrepreneur. Le capital social demandé (de 18.500€ au minimum) pour la constitution d'une SPRL était, en effet, un frein pour les futurs entrepreneurs (Droit Belge, 2010).

⁸ Dans ce mémoire, nous considérons une start-up en tant que société et négligerons donc volontairement les start-ups qui auront choisi le statut d'association, définie comme “toute société n'étant pas constituée dans le but de procurer aux associés un bénéfice patrimonial direct ou indirect.” (art.1^{er}, al 3 C.Soc.), ou le statut d'association sans but lucratif (asbl), définie comme “l'association qui ne se livre pas à des opérations industrielles ou commerciales, et qui ne cherche pas à procurer à ses membres un gain matériel.” (art. 1^{er}, al.3 L. 27 juin 1921).

Dans le cadre de cette nouvelle législation, une extension à un type existant de société a été créée. Il s'agit de la *société privée à responsabilité limitée STARTER* (SPRL STARTER ou SPRL-S) (Belgium, 2016). Cette loi permet aux entrepreneurs de créer une SPRL avec un capital moindre, voire sans aucun capital, et bénéficiant d'un régime avantageux (De Wolf, 2016).

Selon l'article 211bis du Code des Sociétés, la SPRL STARTER est une variante de la SPRL classique soumise aux mêmes règles que cette dernière, sauf dérogations : *“Toutes les dispositions du présent Code qui s'appliquent à la société privée à responsabilité limitée sont applicables, sauf dérogation expresse.”* (art.211bis, al. 2 C.Soc.). Les règles similaires aux SPRL sont consultables dans le Livre VI du Code des Sociétés de droit belge, nommé *La Société Privée à Responsabilité Limitée*.

Les règles caractérisant la SPRL-S (et se différenciant alors de la forme initiale de la société SPRL) sont entre autres : un capital inférieur à 18.500€ (art.214, al.2 C.Soc.), une réserve légale à constituer supérieure à la normale (art.319bis, C.Soc.), une double responsabilité du fondateur et gérant (art.212bis, C.Soc.) et une interdiction de détenir 5% ou plus d'une autre société à responsabilité limitée (art.211bis, al.1 C.Soc.). Son capital varie alors entre 1€⁹ et 18.500€ (art.214, C.Soc.), et *“elle doit ajouter à toute mention de sa forme juridique [...] le mot “starter” tant qu'elle n'a pas porté son capital à 18.500€”* (art.211bis, al.3 C.Soc.).

Dans la pratique, nous remarquons que les bénéficiaires des SPRL-S sont généralement les petites entreprises (telles que des commerces de proximité) mais très rarement des petites entreprises innovantes (comme le sont les start-ups).

En conséquence, cette forme sociétale (*SPRL STARTER*) est destinée aux petites entreprises de manière générale, sans être exclusivement réservée aux start-ups. La législation belge ne privilégie pas une forme sociétale plutôt qu'une autre pour les jeunes entreprises innovantes. Toute start-up a le choix de se constituer sous la forme qu'elle souhaite.

Jusqu'à présent, nous n'identifions qu'une considération (très légère) du droit belge vis-à-vis des start-ups. N'existe-t-il pas d'autres textes législatifs, projets de loi, avant-projets de

⁹ Cet euro est un euro symbolique afin de considérer la SPRL-S comme une SPRL *sans apport en capital*.

loi dans lesquels le terme « start-up » serait considéré ? Des réponses seront apportées dans les points suivants.

2.3. *Plan Start-up*

La considération du terme *start-up* dans la législation belge commence, d'abord, par l'élaboration du *Plan Start-up*, effectuée par le vice-Premier ministre et ministre de l'Agenda numérique et des Télécommunications (en la personne d'Alexander De Croo), dans le cadre du projet *Digital Belgium* qui incarne la stratégie visant à faire de notre pays un leader numérique en Europe (De Croo Belgium, 2015).

Le *Plan Start-up* correspond à un ensemble de quatre mesures destinées aux start-ups, aux jeunes entreprises en croissance (nommées les *scales-ups*) ainsi qu'aux PME. Les quatre mesures sont : (1) un cadre fiscal préférentiel de type *tax shelter* pour les start-ups, (2) un cadre fiscal plus intéressant pour le *crowdfunding*, (3) un coût salarial moindre pour les jeunes entrepreneurs et (4) une déduction unique pour investissements dans le numérique. (Digital Belgium, 2015)

Après cette brève description du projet de loi mené par le gouvernement belge, il est intéressant de constater que le législateur belge a introduit, le 1er janvier 2016, une nouvelle catégorie d'entreprises : les *micro-entreprises* (Fédération des Entreprises de Belgique [FEB], 2016). Cette introduction est la conséquence de la transposition de la directive européenne 2013/34/UE en législation nationale par le gouvernement fédéral (Marck, 2015). Les micro-entreprises sont définies comme des *petites sociétés dotées de la personnalité juridique qui ne sont pas, à la date de clôture des comptes, des sociétés filiales ou une société mère et répondant au moins à deux critères sur les trois suivants (sur une base consolidée)*:

- (1) *le total du bilan est inférieur ou égal à 350.000 € ;*
- (2) *le chiffre d'affaire (hors Taxe sur la Valeur Ajoutée [TVA]) est inférieur ou égal à 700.000€ ;*
- (3) *la moyenne des travailleurs occupés pendant l'année est inférieure ou égale à 10.*
(art.15/1, C.Soc.)

Cette définition des micro-entreprises reflète implicitement celle des start-ups aux yeux du législateur belge (Start-up Shelter, 2015). Le projet de loi-programme du 1^{er} juin 2015 de la Chambre des représentants de Belgique qualifie également le terme *start-up* comme des “*entreprises qui débutent*”, c’est-à-dire des entreprises qui sont enregistrés depuis 48 mois au plus dans la Banque-Carrefour des Entreprises (BCE) (2015, p.64).

Par ailleurs, l’apparition de cette nouvelle forme sociétale modifie et revoit à la hausse les critères des *petites sociétés* au niveau du droit belge. À ce jour, une *petite société* est définie comme une *société dotée de la personnalité juridique ne dépassant pas plus d’une des limites suivantes* :

- (1) *le total du bilan : 4.500.000 €* (au lieu de 3.650.000€ précédemment) ;
- (2) *le chiffre d’affaires annuel (hors TVA) : 9.000.000* (au lieu de 7.300.000€ précédemment) ;
- (3) *le nombre de travailleurs occupés, en moyenne annuelle : 50*
sauf si, le nombre de travailleurs occupés, en moyenne annuelle, dépasse 100.
 (art.15, §1^{er}, C.Soc.).

Les *micro-entreprises* sont donc considérées, par la Commission des Normes Comptables [CNC], comme une sous-catégorie des *petites sociétés* sur le plan juridique dans le but de faire aussi référence aux *micro-sociétés* lorsque le législateur fait référence aux *petites sociétés* (CNC, 2016).

En conclusion, l’ajout d’une nouvelle forme de société (au niveau du critère de taille) permet d’obtenir une définition implicite de ce que représente le terme *start-up* dans le cadre législatif en Belgique et, de manière élargie, en Europe.

2.4. Avant-projet de loi pour l'économie collaborative

Dans la continuité de la stratégie *Digital Belgium* et du *Plan Start-up*, Alexander De Croo a déposé le 20 mai 2016 un avant-projet de loi concernant l'économie collaborative, économie apparue suite aux processus innovateurs de nouvelles start-ups (belges entre autres). L'objectif reste le même que celui du *Plan Start-up* : stimuler fiscalement l'activité économique naissante dans l'univers des technologies numériques (La Libre, 2016). Le régime fiscal proposé est un prélèvement à la source unique de 20% pour les prestataires de l'économie collaborative dont le revenu ne dépasse pas les 5.000€ bruts par an (De Croo Belgium, 2016).

Nous constatons alors que le législateur belge prend en considération et s'intéresse à l'évolution de l'économie initiée par les start-ups. La législation belge concernant ces jeunes entreprises innovantes est en perpétuel changement et des réserves sont donc émises concernant l'évolution du terme *start-up* au sens du droit belge.

3. Notre définition

Suite à la considération des points de vue divers et variés des entrepreneurs expérimentés, des scientifiques intéressés et du législateur belge, une proposition de notre propre définition du terme *start-up* est suggérée afin de faciliter la compréhension de ce que représente exactement ce terme dans notre mémoire. Selon nous, la définition d'une start-up est la suivante :

Une start-up est une petite et jeune entreprise innovante fondée par un (ou plusieurs) entrepreneur(s) évoluant dans un environnement incertain et à risque. Elle opère également dans un marché potentiellement à forte croissance. Elle fait typiquement l'objet d'une (ou plusieurs) levée(s) de fonds. Ces sources de financement proviennent généralement d'investisseurs professionnels (Business Angels ou Venture Capitalists) et/ou d'un groupe de particuliers (via le crowdfunding). À défaut de construire une culture propre à chaque entreprise, ces jeunes sociétés se basent sur une culture transversale à toutes les start-ups.

4. Résumé

En bref, l'ensemble des critères caractérisant une start-up peuvent être condensés et résumés dans cette section. Ces critères sont les suivants :

- l'innovation, l'incertitude et le risque
- la jeunesse et la petite taille de l'entreprise¹⁰
- la levée de fonds avec la participation de professionnels de l'investissement (tels que les *Business Angels* et les *Venture Capitalists*), avec l'aide de subventions publiques ou via le *crowdfunding* (financement participatif) qui représente la source de financement typique des start-ups
- un cycle de vie particulier, imaginé par F. Destin, comportant six étapes nommées: *Start, Launch, Build, Chasm, Scale* et *Mature*.
- une culture d'entreprise transversale à toutes les start-ups.
- des lieux d'échange d'idées entre ces entreprises innovantes : les incubateurs/accélérateurs de start-ups et les espaces de coworking.
- des critères chiffrés selon le cadre législatif belge. Une entreprise est considérée implicitement comme une start-up si elle répond à deux critères sur les trois suivants :
 - un total du bilan $\leq 350.000\text{€}$
 - un chiffre d'affaires (hors TVA) $\leq 700.000\text{€}$
 - une moyenne de travailleurs occupés pendant l'année ≤ 10

¹⁰ Malgré quelques réserves et discussions sur ces deux critères.

CHAPITRE 2 – LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Afin de pouvoir identifier les challenges rencontrés par le conseil d'administration des start-ups, il est judicieux de caractériser cet organe sociétal et de comprendre les paramètres s'articulant autour de celui-ci. La gouvernance d'entreprise est un schéma complexe qu'il faut apprendre à décortiquer. Pour ce faire, ce chapitre abordera les thèmes suivants : les organes sociétaux cités dans la législation belge (au sein des SA et des SPRL), la taille et la composition du conseil d'administration, suivies des rôles et des responsabilités que cet organe endosse au sein de l'entreprise, en passant par les types de conseil d'administration en Europe.

L'objectif est de cibler les mécanismes structurant le conseil d'administration dans une entreprise quelconque et, ensuite, d'ajuster si possible la cible en l'orientant vers les entreprises innovantes : les start-ups.

Il est important de souligner que le *Board* occupe une place plus importante dans la gouvernance lorsque la société devient plus grande et plus mature (Adams, Hermalin & Weisbach, 2010, p.91). Paul Berberian appuie ce point en précisant qu'au sein d'une start-up, *il n'y a pas tellement à gouverner comparé à ce qu'il a déjà observé dans d'autres entreprises* (Feld & Ramsinghani, 2013, p.19). Ceci dit, il ne faut pas pour autant négliger l'importance du *BOD* d'une start-up dans la gouvernance de la société. Il n'en restera pas moins déterminant dans le développement et l'évolution de la start-up.

1. Organes sociétaux dans la législation belge

À l'instar de ce qui a été établi dans le chapitre 1, l'approche du conseil d'administration passera par celle du législateur belge. Selon le cadre législatif belge, le nom attribué aux différents organes sociétaux diffère selon le type de société. L'analyse menée dans cette partie concernera uniquement les organes de gestion et de représentation des sociétés anonymes (SA) et des sociétés privées à responsabilité limitée (SPRL).

D'abord, deux grandes conceptions concernant les organes de gestion¹¹ d'une société existent. D'une part, la conception *dualiste*, distinguant les membres du management et les membres chargés de la surveillance au sein de cet organe de gestion. D'autre part, la conception *moniste* comportant une seule catégorie d'administrateurs. Du point de vue du système belge, l'approche est d'inspiration *moniste*. Cependant, la loi du 2 août 2002 (celle dite de la *corporate governance*) a suggéré l'introduction d'un organe optionnel d'inspiration *dualiste* : le comité de direction. (De Wolf, 2016).

1.1. Dans les Sociétés Anonymes (SA)

Concernant les organes de gestion au sein d'une SA, nous en dénombrons trois : le conseil d'administration, le comité de direction et le délégué à la gestion journalière. La constitution de ces deux derniers organes est facultative au sens du droit belge. Seul le conseil d'administration détient le pouvoir de créer ces organes afin de leur déléguer certaines tâches. (Culot, 2016a)

Selon l'article 524bis du Code des Sociétés, le *comité de direction* peut, en effet, hériter de tous les pouvoirs de gestion détenus par le conseil d'administration sauf deux exceptions : ceux destinés à la politique générale de la société et ceux réservés par la loi au conseil d'administration telles que l'arrêt des comptes annuels, la rédaction du rapport de gestion ou l'augmentation de capital par voix du capital autorisé. (art. 524bis, al.1^{er} C.Soc. ; Culot, 2016b, p.21-22).

Le *délégué à la gestion journalière*, quant à lui, est un organe individuel¹² (Culot, 2016b, p.19). Selon l'article 525 du Code des Sociétés, *la gestion journalière des affaires de la société, ainsi que la représentation de la société en ce qui concerne cette gestion, peuvent être déléguées à une ou plusieurs personnes, actionnaires ou non, agissant seules ou conjointement*

¹¹ L'organe de gestion est un organe chargé de gérer et de faire fonctionner la société au quotidien. Il détient le pouvoir de gestion. (Culot, 2016a)

¹² Un organe individuel est un organe constitué par une seule personne (pouvant agir seule). Il diffère des organes collégiaux qui sont composés de plusieurs personnes et prennent des décisions au terme d'une délibération collective. (Culot, 2016b, p.19)

(art. 525, al. 1^{er} C. Soc.). La définition de la *gestion journalière* fut précisée par l'arrêt de la Cour de cassation du 26 février 2009. Deux catégories furent considérées :

- (1) les actes reflétant les besoins de la vie quotidienne de la société.
- (2) les actes ne justifiant pas l'intervention du conseil d'administration pour deux raisons cumulatives: le peu d'importance et l'urgence des actes (la nécessité de trouver une prompte solution). (Culot, 2016b, p.22).

Enfin, le troisième organe de gestion détaillé est le *conseil d'administration* (CA). Il est d'une importance supérieure et particulière pour la suite de notre réflexion et retiendra toute notre attention. La gestion administrative est, en effet, assurée par le CA qui représente le seul organe de gestion obligatoire dans une société anonyme.

Le conseil d'administration est doté d'une compétence générale¹³ pour la réalisation de l'objet social de la SA : *le conseil d'administration a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social de la société, à l'exception de ceux que la loi réserve à l'assemblée générale. Les statuts peuvent apporter des restrictions aux pouvoirs du conseil d'administration. Ces restrictions, de même que la répartition éventuelle des tâches dont les administrateurs seraient convenus, ne sont pas opposables aux tiers¹⁴, même si elles sont publiées.* (art. 522. § 1^{er}, al. 1^{er} et 2 C. Soc.).

Au-delà de son pouvoir de gestion, le CA possède également un pouvoir de représentation (constituant le pouvoir de représenter la société à l'égard des tiers et en justice). En pratique, des clauses statutaires étendent le pouvoir de représentation à d'autres organes ou personnes. Ces clauses sont opposables aux tiers. (art. 522, §2 C.Soc.)

Dans le cas d'une SA, le conseil d'administration doit être composé d'au moins trois administrateurs nommés par l'assemblée générale (AG) pour un mandat de six ans

¹³ La compétence générale d'un organe est le principe selon lequel les membres de cet organe ont le droit de poser tous les actes, à l'exception de ceux réservés expressément, par la loi et les statuts, à un autre organe. Les autres organes bénéficient alors de compétences particulières, c'est-à-dire celles que la loi et les statuts leur confèrent. (Culot, 2016a)

¹⁴ Être opposable aux tiers signifie que l'ensemble des personnes (les tiers) ne peuvent ignorer et doivent respecter l'acte, l'engagement, le contrat, les restrictions, les statuts ou autres comme un fait juridique. (Culot, 2016a)

maximum (ce mandat étant renouvelable). Les administrateurs sont révocables *ad nutum*¹⁵ par l'assemblée générale. (art.518, §1^{er} al.1, §2 et 3 C.Soc.). Une exception persiste : les administrateurs peuvent exceptionnellement être au moins deux *lorsque la société est constituée par deux fondateurs ou que, à une assemblée générale des actionnaires de la société, il est constaté que celle-ci n'a pas plus de deux actionnaires* (art. 518, §1^{er}, al.2 C.Soc.). Ce point législatif tient alors compte du cas particulier des start-ups.

Les paragraphes précédents mentionnent un autre organe sociétal : *l'assemblée générale* (AG). Cet organe collégial de gestion rassemble tous les associés (actionnaires) (De Wolf, 2016). Leurs décisions s'imposent à eux, même s'ils ont voté contre la proposition ou qu'ils ne sont pas présents. L'AG permet à ses membres de donner leurs avis et de défendre leurs propres intérêts. (Culot, 2016b, p.19). Étant donné l'attribution de la compétence générale pour la réalisation de l'objet social au CA, l'AG détient donc des compétences limitées (mais importantes) énumérées par la loi. Outre la révocation et la nomination des dirigeants, l'assemblée générale a le pouvoir d'adopter les comptes annuels, de décider du dividende à distribuer, de procéder aux modifications des statuts et, surtout, de dissoudre la société. (De Wolf, 2016). Une des différences établies avec le CA est que tout administrateur possède un vote simple et tous les votes sont considérés comme égaux (à l'exception du président du CA dans certains cas¹⁶) alors que les membres de l'assemblée générale voient l'importance de leurs votes pondérée en fonction du nombre d'actions qu'ils détiennent (Harris, 2006, pp.64-65).

Pour finir, la *présidence du conseil d'administration* est un des points restant muets dans le Code des sociétés. Les pouvoirs du Président se déploient alors dans la sphère interne. Le Président dispose logiquement d'un pouvoir de représentation externe et de gestion comme les autres membres du CA (art. 522, C.Soc.). Il a le privilège de disposer d'une voix prépondérante uniquement lorsque le CA est composé de plus de deux membres. (De Wolf, 2016).

¹⁵ La *révocabilité ad nutum* signifie que l'AG, statuant à la majorité simple, peut à tout moment mettre fin au mandat d'un ou plusieurs administrateurs, sans préavis, sans motivation et sans indemnité. Cette règle est d'ordre public, c'est-à-dire qu'il n'est pas possible d'y déroger par le contrat. (Culot, 2016b, p.24)

¹⁶ cf. Chap.2 point 3.1.

1.2. Dans les Sociétés Privées à Responsabilité limitée (SPRL)

Contrairement aux SA, un seul organe de gestion et de représentation est constitué au lieu du conseil d'administration (du comité de direction ou du délégué à la gestion journalière) dans une SPRL : le(s) *gérant(s)* forment cet organe (art.255, C.Soc.).

Dans une SPRL, la répartition des pouvoirs de décision est moins formalisée que dans le cas des SA. En principe, le dirigeant de la SPRL (le gérant) possède tous les pouvoirs de base et *peut accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à l'accomplissement de l'objet social de la société*, sauf ceux réservés, par le Code, à l'assemblée générale. Plusieurs gérants peuvent diriger la SPRL et chacun aura le pouvoir de poser individuellement des actes, c'est-à-dire que, contrairement au conseil d'administration, chaque gérant peut prendre une décision seul (individuellement) sans avoir l'accord des autres gérants de la société. (art. 257 C.Soc.). Une exception demeure. Les statuts prévoient parfois l'organisation d'un *collège de gestion*. Les gérants agissent alors sur une base collégiale et prennent les décisions en commun, tout comme les administrateurs de la SA (Culot, 2016b, p.22 ; Guberna, 2012b).

En outre, une distinction au niveau du *type de gérant* existe. Nous distinguerons les *gérants statutaires*, dont la nomination est faite dans les statuts et leur révocation se réalise, en principe, pour un motif grave, et les *gérants non statutaires*, dont la nomination est décidée par l'AG et la révocation est, en principe, *ad nutum*. (art. 256 C.Soc.)

1.3. Remarques

En bref, nous remarquons que le conseil d'administration (CA) au sens de la loi belge et du Code des Sociétés est un organe de gestion et de représentation destiné uniquement aux sociétés anonymes (SA). Tandis que, dans la SPRL, cet organe est remplacé par le(s) gérant(s).

Notons également que des synonymes anglophones au *conseil d'administration* seront couramment utilisés : *Board of Directors [BOD]*, *Executive Board* et *Board*.

2. Taille du conseil d'administration

Avant d'appréhender l'aspect constitutif des conseils d'administration, il est important de considérer leur taille dans la littérature scientifique. Tout d'abord, la taille du *board* varie considérablement selon les pays (International Finance Corporation [IFC], 2015). Selon plusieurs études menées, la taille du conseil d'administration dans les entreprises européennes de grande envergure varie entre 8 et 17 administrateurs. C'est le cas, notamment, de la Belgique dont la taille des *Board of Directors* est restée relativement stable depuis les années 2000 jusqu'en 2013, avec une moyenne de 12 administrateurs (Guieu & Meschi, 2008, pp. 28-29 ; Heidrick & Struggles, 2014, p. 19) (Annexe 2a et 2b)

Concernant le cas particulier des start-ups, leur conseil d'administration est généralement de taille relativement restreinte, avec une moyenne de 6 membres, selon une étude menée par Daily et Dalton sur une centaine de start-ups (1993). Plus récemment, l'étude scientifique de Linck, Netter et Yang (2008), menée auprès de 7.000 entreprises (dont 20% de *petites entreprises*, 60% de *moyennes entreprises* et 20% de *grandes entreprises*), a démontré que le CA des entreprises (quel que soit le critère de taille) était composé en moyenne de 7,5 membres (2008, pp. 316, 326). En se focalisant sur les plus petites structures, nous remarquons que les chiffres avancés par l'étude de Daily et Dalton (1993) restent toujours d'actualité, puisque le nombre de membres du *board* des start-ups atteint une moyenne de 6 membres (Linck et al., 2008, p. 316).

En outre, Jensen (1993) observe que la performance des grands conseils est moindre en comparaison avec celle de conseils de plus petite taille. Pourtant, d'autres études (comme celles de Pearce et Zahra (1992)¹⁷ et de Provan (1980)¹⁸) délivrent des résultats empiriques mettant en évidence l'observation d'une performance accrue des sociétés détenant un nombre élevé d'administrateurs au sein de leur CA. (Godard & Schatt, 2000)

¹⁷ Pearce, J.A., & Zahra, S.A. (1992) Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management studies*, 29(4), 411-438

¹⁸ Provan, J. (1980) Board power and organizational effectiveness among human service agencies. *Academy of Management Journal*, 23, 221-236.

Finally, Pfeffer specifies also that *un conseil de petite taille sert à contrôler le management tandis qu'un conseil de grande taille permet d'établir des liens avec l'environnement*. (1972, p.222). Selon l'étude menée par Jensen (1993), la grande taille du *board* encourage également la naissance de coalitions et de conflits de groupes, favorisant ainsi la domination du dirigeant (Godard & Schatt, 2000).

3. Composition du conseil d'administration

Au-delà de sa taille, la composition du *board* est un paramètre important dans la gouvernance d'entreprise. Nous détaillerons la présidence du conseil d'administration, la *dualité CEO-Chairman* ainsi que les types d'administrateurs présents au sein du CA, en terminant par les facteurs influençant la composition.

3.1. Président du conseil d'administration

Le président du conseil d'administration (*Chairman* en anglais) est nommé par le conseil d'administration lui-même et est élu parmi les administrateurs qui le composent (Fédération Royale du Notariat Belge, 2016 ; Guberna, 2012).

Par ailleurs, la présidence du conseil d'administration est un des points restant muet dans le Code des sociétés. Le Président dispose logiquement d'un pouvoir de représentation externe et de gestion comme les autres membres du CA (art. 522, C.Soc.). Les pouvoirs du Président se déploient alors dans la sphère interne (De Wolf, 2016). Des pouvoirs spécifiques peuvent lui être octroyés par l'intermédiaire des statuts de l'entreprise ou du conseil d'administration (Fédération Royale du Notariat Belge, 2016 ; Guberna, 2012).

Néanmoins, malgré cette absence législative, des codes de gouvernance¹⁹ contiennent des éléments relatifs aux caractéristiques et au rôle du Président d'un CA. Deux codes de gouvernance existent pour les sociétés belges : *Code Buisse II*²⁰ (destiné aux sociétés non

¹⁹ Les Codes de gouvernance représentent *l'ensemble des dispositions, recommandations, principes ou lignes de conduite destiné essentiellement à promouvoir les bonnes pratiques de gouvernance* (Guberna, 2012b)

²⁰ Le Code Buisse II est le Code de gouvernance pour les sociétés non cotées en Belgique, créé par la commission corporate governance. Cette commission a été constituée par l'UCM (Union des Classes

cotées) et le *Code 2009*²¹ (consacré aux sociétés cotées) (Guberna, 2012b). Vu la flexibilité du Code 2009, ce dernier peut servir également de cadre de référence pour tout autre type de sociétés (Corporate Governance Committee, 2009a). Nous nous référerons, tout de même, davantage au Code Buisse II étant donné que les start-ups sont, sauf exception rare, des sociétés cotées.

Selon le Code Buisse II, le président fixe l'ordre du jour des réunions et veille au respect de la procédure concernant *la préparation, la délibération, l'approbation et l'exécution des décisions*. Il s'assure que tous les administrateurs reçoivent les mêmes informations afin d'éviter une éventuelle asymétrie de l'information. (UCM, 2009, pp.25-26)

Enfin, le Président a le privilège de disposer d'une voix prépondérante lors de la prise de décision uniquement si les statuts le prévoient. Cette voie prépondérante est souvent utilisée afin d'éviter toute situation de blocage (par exemple, dans le cas où le CA est constitué d'un nombre pair d'administrateurs) (Droit Belge, 2016 ; Fédération Royale du Notariat Belge, 2016).

3.2. Dualité CEO-Chairman

Il apparaît que le membre du conseil d'administration nommé en tant que *Président* détient parfois simultanément la fonction de *CEO* (*Chief Executive Officer*²²). Nous observons alors une dualité « CEO – Président du CA », davantage connu sous le nom de *dualité CEO - Chairman*. Dans ce cas précis, l'administrateur cumule deux fonctions, celle de diriger son entreprise (*CEO*) et celle de présider le conseil d'administration (*Chairman*) (Adams et al., 2010, pp 81-82 ; Daily & Dalton, 1992, p.377 ; Feld & Ramsinghani, 2013, pp. 15-16).

Moyennes) et l'Unizo (*Unie van Zelfstandige Ondernemers*). Le Code Buisse II a la particularité de ne s'adresser uniquement qu'aux sociétés non cotées et n'a pas la flexibilité du Code 2009. (UCM, 2009, p.7-8).

²¹ Le Code 2009 est le Code belge de gouvernance d'entreprise (version de 2009). Elle comprend, notamment, des réglementations européennes et belges sur la gouvernance d'entreprise, des évolutions des codes et bonnes pratiques de gouvernance dans d'autres pays de l'Union Européenne (UE) ainsi que les attentes des parties prenantes dans les sociétés cotées. (Corporate Governance Committee, 2009b)

²² Le CEO (ou Chief Executive Officer) est la personne qui détient la plus importante position exécutive dans une société (Cambridge, 2016a). Dans les plus petites structures, le CEO a un rôle plus concret avec beaucoup de prises de décision à tous les niveaux (même à des niveaux plus petits) (Investopedia, 2016).

Toujours selon l'étude de Linck et al., il en ressort, qu'au sein des start-ups, plus de 50% des administrateurs endossent effectivement une double *casquette* : celle de *CEO* et celle de *Chairman* simultanément. Cette statistique grimpe à 70% lorsqu'il s'agit des grandes entreprises (2008, pp. 316, 326). L'étude de Rechner et Dalton (1991) annonce même qu'auparavant 80% des grandes entreprises aux États-Unis connaissaient cette dualité. Toutefois, il semblerait que cette pratique ne soit pas aussi prononcée partout dans le monde. En Belgique, la proportion d'entreprises connaissant cette combinaison de rôles, en 2013, s'élevait à peine à 10%, avec une moyenne de 20% pour l'Union Européenne (Heidrick & Struggles, 2014, p. 20). (Annexe 3)

Cette pratique est autant répandue dans les grandes structures que dans les start-ups (Boyd, 1995, p.307). Le Code 2009 suggère, toutefois, une répartition nette des responsabilités (la responsabilité de la conduite du CA et la responsabilité exécutive des activités quotidiennes de la société) entre deux personnes différentes. En d'autres mots, il déconseille qu'une même personne puisse détenir la fonction de Président du CA et celle de CEO de l'entreprise (Commission Corporate Governance, 2009, p.12). Higgs recommande également dans son rapport de faire en sorte d'éviter que l'ancien CEO d'une entreprise ne devienne le *Président* du conseil d'administration de cette même société (2003, pp.23-24).

Le Code Buysse II appuie cette suggestion en nuancant quelque peu le propos. Il recommande, en effet, de ne pas cumuler ces deux fonctions mais il admet que cette recommandation dépend *de la nature, de la taille et de la phase de développement de l'entreprise* (UCM, 2009, p. 26). Dans le cas des start-ups, nous remarquons alors que ce cumul de fonction est parfois inévitable de par les critères (énoncés ci-dessus) les caractérisant.

Par ailleurs, diverses études s'accordent sur le fait que la combinaison de ces deux rôles entraîne une influence plus grande du CEO sur le conseil d'administration et, notamment, sur les prises de décision (Adams et al., 2010, p. 82 ; Adams, Heitor Almeida & Ferreira, 2005, pp.1429-1430 ; Goyal & Park, 2002, pp.60, 65). De plus, l'asymétrie d'information entre ces deux fonctions est alors purement et simplement éliminée (Markman et al., 2001, p.281).

3.3. Types d'administrateurs

Comme l'illustre la Figure 4, le conseil d'administration est généralement constitué de 2 types d'administrateurs. D'une part, les administrateurs internes qui ont un lien direct de près ou de loin avec l'entreprise. Cette catégorie peut ensuite être divisée en deux types distincts: les administrateurs exécutifs et les administrateurs non-exécutifs. D'autre part, on retrouve les administrateurs externes qui sont indépendants de l'entreprise et sont, plus globalement, des parties prenantes de la société (Culot, 2016 ; Harris 2013).

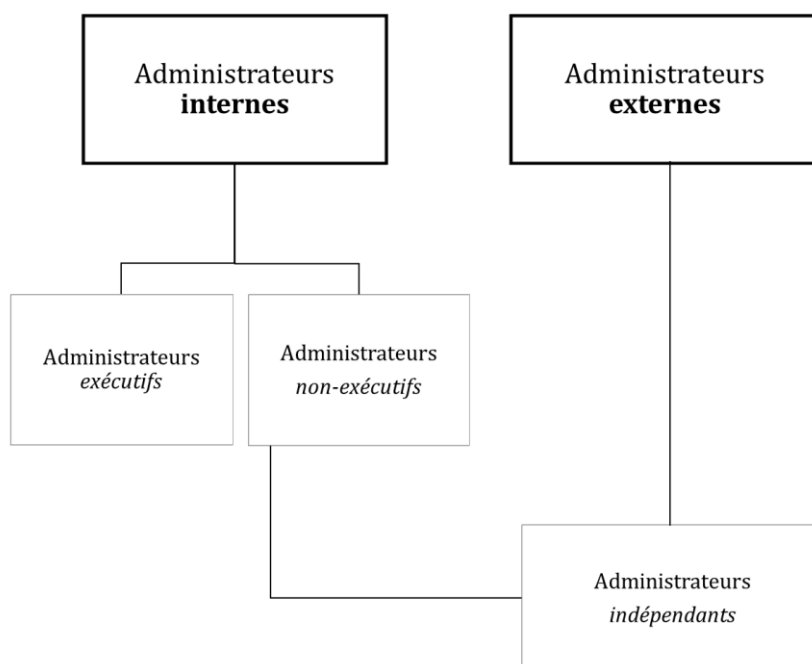


Figure 4 - Les types d'administrateurs dans le conseil d'administration

3.3.1. Administrateurs internes

a) Administrateurs exécutifs

Les *administrateurs exécutifs* sont ceux qui exercent une fonction et des responsabilités exécutives dans l'entreprise (Guberna, 2012b). Généralement, il s'agit d'une personne parmi les employés de l'entreprise travaillant *grosso modo* à temps plein. La fonction principale qu'elle occupe, au sein de la société, est de diriger l'entreprise (Culot, 2016).

Parmi les administrateurs exécutifs, nous identifions l'*administrateur-délégué* qui représente l'administrateur, désigné par le conseil d'administration, en charge de la gestion journalière de l'entreprise (Guberna, 2012b). Par après, nous observons que, dans la majorité des cas au sein des start-ups, le CEO²³ est désigné comme administrateur-délégué. Une même personne peut alors remplir deux fonctions distinctes : une liée à son statut dans le management de l'entreprise (e.g. CEO) et l'autre liée à son statut dans le CA (administrateur). Cependant, tous les CEO ne sont pas forcément administrateur-délégué. En effet, certains CEO sont seulement invités à assister aux discussions du *board*, mais sans remplir de fonction d'administrateur au sein de ce dernier. D'où l'apparition d'une légère confusion concernant ces deux termes. (Sarens, G., communication personnelle, 1^{er} août 2016)

Selon l'enquête scientifique dirigée par Linck et al., la proportion d'administrateurs exécutifs possède une relation négative avec la taille de l'entreprise. En effet, le *board of directors* des start-ups est composé de 41,8% d'administrateurs exécutifs. Par contre, ce chiffre descend à 26,7% pour les grandes entreprises. (2008, p.316)

b) Administrateurs non-exécutifs

Selon l'Institut des administrateurs de Belgique, les *administrateurs non-exécutifs* sont ceux qui *n'exercent aucune fonction exécutive dans la gestion opérationnelle de l'entreprise* (Guberna, 2012b). Ces membres n'exercent alors qu'une *fonction d'administrateur* au sein de l'entreprise, c'est-à-dire qu'ils n'occupent aucun poste en relation avec les opérations, la direction ou le management de la société (IFC, 2015, p.39). Il peut s'agir également d'une personne représentant une des parties prenantes de la société (e.g. un actionnaire majoritaire, un client, etc.). Ces administrateurs ne viennent expressément que lorsque le conseil d'administration se réunit (Adams et al., 2010 ; Culot, 2016).

Ensuite, l'étude d'Heidrick et Struggles estime qu'en Europe la proportion d'administrateurs non-exécutifs au sein du conseil s'élève en moyenne à 80% (dont 88%) pour les entreprises belges (2014, pp.19-20). (Annexe 4)

²³ Définition CEO (cf. Chap. 2 point 3.2.).

Finalement, les administrateurs non-exécutifs tels que les actionnaires sont souvent représentés directement dans le *Board* des start-ups vu que la répartition des actions est beaucoup plus concentrée comparée aux entreprises plus grandes (Forbes & Milliken, 1999, p.501).

3.3.2. *Administrateurs externes*

a) Administrateurs indépendants

Les administrateurs indépendants sont considérés comme des *administrateurs externes*. Ces administrateurs sont alors indépendants, en caractère et en jugement, de l'entreprise (IFC, 2015, p.41). Ce sont les administrateurs qui n'ont pas de lien avec la société. Un *administrateur indépendant* ne représente *ni l'actionnariat, ni le management, et n'entretient aucune relation commerciale, familiale ou aucun autre lien avec l'entreprise* (Guberna, 2012b). En d'autres mots, ils ne font pas partie des employés, n'occupent aucune fonction principale ou secondaire au sein la société et, finalement, n'ont pas de lien avec les *exécutifs* et les actionnaires de l'entreprise. (Adams et al., 2010, pp. 80-81 ; Culot, 2016 ; Gordon, 2007 ; Hoskison, 1990). Selon le droit belge, pour obtenir le statut d'indépendant au sens légal du terme, il faut que l'administrateur réponde aux critères énumérés par l'article 526ter du Code des Sociétés (Annexe 5).

Comme le montre la figure 4, ces membres indépendants constituent également une sous-catégorie des *administrateurs non-exécutifs*. Par définition, un administrateur indépendant est, en effet, un administrateur non-exécutif (Guberna, 2012b).

Par ailleurs, les administrateurs non-exécutifs (dont les indépendants) apportent leur contribution aux autres membres en leur proposant des challenges constructifs et en les aidant dans le développement de la stratégie (IFC, 2015, p.41). Enfin, nous remarquons que la connaissance de l'entreprise des *administrateurs externes* est essentiellement dépendante des interactions et des actions opérées durant le conseil d'administration. Certains scientifiques affirment, dès lors, que ces derniers peuvent souffrir d'un manque d'information subjective nécessaire à l'évaluation du processus décisionnel des managers de l'entreprise (Adams et al., 2010 ; Hoskison, 1990).

3.4. Facteurs influençant la composition

Certains facteurs influencent de manière relativement prononcée la composition du conseil d'administration des start-ups. Plusieurs études démontrent que la présence d'administrateurs non-exécutifs (dont les administrateurs indépendants) est de plus en plus fréquente et souvent majoritaire (Adams et al., 2010, p. 80 ; Garg, 2013 ; Linck, Netter, & Yang, 2009). Nous évoquons quatre raisons principales :

- Premièrement, durant leur recherche de financement, les start-ups peuvent recourir à des investisseurs externes professionnels (e.g des *Venture Capitalists* ou des *Business Angels*²⁴). Ces investisseurs (ou du moins les personnes les représentant dans le cas où l'investisseur est une société) rejoignent, le plus souvent, le conseil d'administration au fur et à mesure des *rounds* d'investissements (Bagley & Dauchy, 2008).
- Deuxièmement, suite à différents scandales (comme ceux d'Enron²⁵ ou Worldcom²⁶) impliquant des membres du conseil d'administration, de nouvelles législations concernant le conseil d'administration ont vues le jour. Les pressions publiques ainsi que ces nouvelles réglementations (e.g. l'acte Sarbanes-Oxley²⁷ aux Etats-Unis) et les exigences qui en découlent, ont mené les entreprises à recourir à un plus grand nombre d'administrateurs externes qu'auparavant (Adams et al., 2010, p. 81). Dans son rapport, Higgs recommande également d'élire au moins un administrateur senior indépendant et au minimum 3 autres administrateurs qui sont indépendants du management et du board actuel (2003, p.6).

²⁴ cf. Chap. 1 point 1.3.1.

²⁵ Le scandale d'Enron qui a abouti à la faillite de l'entreprise est, à ce jour, toujours considéré comme un des plus grands échecs dans le domaine de l'audit. Lors de ce scandale, le numéro un ainsi que le numéro deux d'Enron, tous les deux membres du conseil d'administration, ont été condamné pour fraudes et manipulations. (The Economist, 2002)

²⁶ Worldcom a fait faillite, en 2002, suite à un des plus grands scandales aux Etats-Unis en matière de manipulations comptables. B. Ebbers, le CEO de Worldcom, et S. Sullivan, le directeur financier, qui étaient tous les deux membres du conseil d'administration ont été condamnés pour de nombreuses fraudes et manipulations ayant conduit la société à la faillite. (Tran, 2002)

²⁷ Cette loi est entrée en vigueur en 2002 à la suite de scandales en matière de gouvernance d'entreprise. Cette loi a permis d'apporter des changements majeurs aux réglementations qui touchent aux pratiques financières et à la gouvernance d'entreprise. (U.S. Securities and Exchange Commission, 2002)

- Troisièmement, le manque d'expérience de certains dirigeants de start-ups les pousse, également, à s'entourer de professionnels et d'entrepreneurs expérimentés externes. Ils leur fournissent alors des conseils avisés, agrandissent leur réseau professionnel et leur confèrent une certaine légitimité externe (Knockaert & Ucbasaran, 2013, p. 70).

- Quatrièmement, la performance au niveau de la gouvernance d'entreprise s'avère meilleure lorsque des administrateurs externes siègent au conseil d'administration. En effet, l'étude menée par Higgs montre qu'avoir un nombre minimum d'administrateurs externes aide à obtenir une gouvernance efficace (2003). Cela corrobore avec l'étude de Kiel et Nicholson, établissant l'existence d'une corrélation positive entre les administrateurs internes et la performance de l'entreprise sur le marché (2003, p.15).

4. Rôles, responsabilités et obligations

En tant qu'organe de gestion et de représentation, le conseil d'administration est chargé de remplir certaines responsabilités, d'accomplir certains devoirs et de tenir une variété de rôles afin d'assurer une gestion idéale de la société.

Nous distinguerons les rôles des responsabilités et obligations. Le rôle est défini plutôt comme *la fonction qu'occupe une personne, son attribution ou son comportement au sein d'un établissement* (Larousse, 2010). Il correspond également au *faisceau des attentes qui règlent le comportement d'un individu dans une position donnée* (Petit, 1986, p.129). Tandis que les responsabilités sont caractérisées comme *obligation ou nécessité morale de répondre, de se porter garant de ses actions ou de celles des autres : c'est le fait d'être responsable d'une fonction* (Larousse, 2010).

Cependant, d'après une étude menée par Ingley et McCaffrey, il en ressort que le rôle du CA, au sein des start-ups, n'est pas toujours aussi bien défini comparé à celui des grandes structures (2007, p.313). De plus, selon Carter et Lorsch, la distinction entre gouvernance et management n'est pas toujours évidente à déterminer lorsque que l'entreprise connaît une période de changements complexes, ce qui est le cas des start-ups (2004).

Enfin, Larson²⁸ (2000) soutient que les jeunes start-ups high-tech requièrent une procédure de gouvernance particulière et que les grandes entreprises peuvent s'en inspirer pour apprendre à être plus agile et flexible (cité par Ingley et McCaffrey, 2007, p. 314).

4.1. Rôles

Au niveau des rôles, plusieurs avis divergent. Selon Johnson, Daily et Ellstrand, le rôle du conseil d'administration est réparti en trois catégories: un rôle de contrôle, un rôle de service et un rôle d'allocation des ressources (1996, pp.2-3). Cependant, plus récemment, une partie des scientifiques s'accorde sur le fait d'inclure ce dernier rôle dans le rôle de service. Les tâches du *Board* sont alors réparties selon deux catégories : les tâches de *contrôle*, d'une part, et les tâches de *service*, d'autre part (Bammens, Voordeckers & Van Gils, 2008 ; Minichilli, Zattoni & Zona, 2009 ; Vandewaerde, Voordeckers, Lambrechts & Bammens, 2010). Rajoutons, tout de même, à ces deux rôles, le *rôle stratégique* (Baysinger & Hoskisson, 1990 ; Demb & Neubauer, 1992 ; Harris, 2006 ; Huse, 1990). Finalement, les différents rôles exercés par le conseil d'administration sont au nombre de 3 et sont réunis dans la figure 5 ci-dessous.

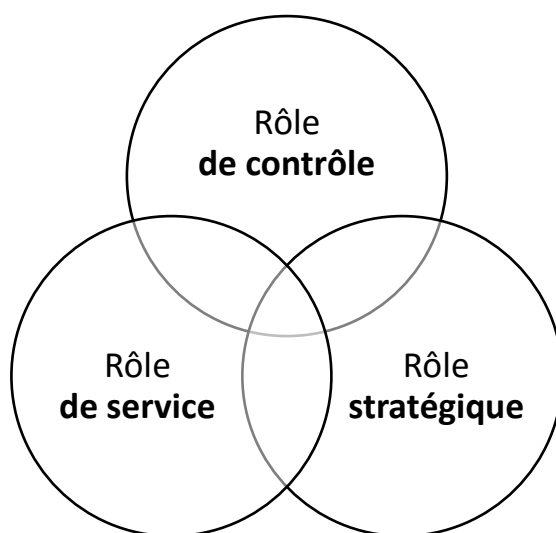


Figure 5 - Les différents rôles exercés par le conseil d'administration

²⁸ Larson, P.N. (2000). Lessons from old and new economy boards. *Directorship*, (26)11, pp. 1-3.

4.1.1. Rôle de contrôle

Le conseil d'administration représente un mécanisme clé de gouvernance d'entreprise ayant une fonction capitale de contrôle. La fonction de contrôle s'avère cruciale dans une start-up étant donné l'instabilité de l'environnement et du marché à laquelle l'entreprise peut être confrontée. Le contrôle peut être défini comme étant *l'ensemble des activités exercées par le CA en vue de surveiller le comportement des managers, le fruit de leurs actions ainsi que les performances de l'entreprise*. La finalité du contrôle est de s'assurer que les bonnes mesures soient opérées au bon moment. (Adams et al., 2010, p.61 ; Demb & Neubauer, 1992, p.44 ; Garg, 2013, pp.90-93). Ingley rajoute même que des systèmes de *monitoring* adéquats ont besoin d'être établis afin de protéger les actionnaires contre l'exploitation des intérêts propres aux administrateurs (2003, p.12).

De surcroît, cette fonction de contrôle passe notamment par le contrôle financier. Afin d'assurer ce contrôle financier, le *Board* établit certaines procédures et politiques. Cela implique, entre autres, (1) deux signatures (par exemple, celle du CEO et du CFO) pour une vérification plus intense, (2) l'approbation du conseil d'administration pour des dépenses importantes (avec l'introduction d'un montant précis : par exemple, au-dessus de 250.000€). Dans le cadre des start-ups, de tels contrôles sont plus facilement gérables. Lorsque la société devient plus mature, les audits des états financiers des sociétés deviennent la norme et ceux-ci sont bien souvent gérés par le comité d'audit. (Feld & Ramsinghani, 2013, p.20)

Il est intéressant de relever que le rôle de contrôle tend à être plus faible dans les firmes où une personne combine les fonctions de CEO et de *Chairman* (Goyal, 2002, p.17).

4.1.2. Rôle de service

Zarah et Pearce définissent le rôle de service du *Board of Directors* comme le rôle permettant de *renforcer la réputation de l'entreprise, d'établir des contacts avec le milieu externe, de donner des avis et conseils aux directeurs* (1989, p. 292). Mace rajoute que les *administrateurs sont des sources de conseils et de recommandations, et servent en tant que référence disciplinaire* (1971, p.178). Ce point de vue est conforté par Paul Berberian²⁹ mettant en évidence que le *Board d'une start-up doit supporter le CEO avec leurs ressources, leurs conseils et leur expérience* (cité par Feld & Ramsinghani, 2013, p.19). Johnson et al. complètent la définition en ajoutant que le rôle de service du conseil d'administration est aussi de suggérer et formuler la stratégie de l'entreprise (1996, p. 411 ; Harris, 2006, p.64).

En outre, des conflits entre le CEO et d'autres membres de l'entreprise (e.g. un co-fondateur ou un membre de l'équipe de management) peuvent exister. Le conseil d'administration joue alors souvent un rôle de médiateur afin de régler le conflit et de ramener un climat serein au sein de l'entreprise (Feld & Ramsinghani, 2013, pp.20-21).

4.1.3. Rôle stratégique

Troisième rôle endossé par le conseil d'administration : le rôle stratégique. Selon l'étude menée par Demb et Neubauer (1992), deux tiers des administrateurs s'accordent sur le fait que *la direction stratégique de l'entreprise représente une de leurs tâches à accomplir* (p.43) et que *80% des administrateurs reconnaissent leur implication directe dans l'élaboration de la stratégie de la société* (p.43). Ensuite, Tom Harris confirme que l'objectif d'un conseil d'administration est de déterminer la mission de l'entreprise, d'établir une stratégie à suivre et à accomplir, d'allouer les ressources nécessaires et de déléguer une série de tâches pour veiller au bon déploiement de la stratégie fixée (2006, p.64 ; Demb & Neubauer, 1992, p.44).

²⁹ Paul Berberian est le CEO de Sphero (anciennement Orbotix), une start-up américaine qui a introduit un nouveau jouet robotisé sous forme de balle sur le marché: l'Orbotix (Digital Kid Summit, 2016).

Bien que les plus petites structures (telles que les start-ups) connaissent un besoin davantage important d'entreprendre ce rôle stratégique, comparé aux plus grandes structures (Daily & Dalton, 1992, p.378 ; Huse, 1990, p.365), Castaldi et Wortman montrent que le conseil d'administration de petites entreprises tend à devenir passif et à ne pas s'impliquer dans la stratégie (1984, p.5). Nous identifions donc un écart entre les besoins et la pratique du *Board* des petites entreprises dans leur implication stratégique. Selon une étude menée par Fiegener, 44% des petites entreprises soumettent que leur conseil d'administration participe activement dans les décisions stratégiques les plus récentes concernant leur entreprise respective. Il rajoute également que la participation du CA dans les petites entreprises tend à se produire lorsque l'apport du CA est pressenti comme étant plus légitime et précieux (2005, pp.644-645).

Pourtant, Forbes et Milliken affirme que les administrateurs sont probablement plus impliqués dans le développement et l'implémentation du plan stratégique au sein de start-ups que le sont les administrateurs dans les plus grandes structures (1999, p.501).

Ingley et McCaffrey précisent aussi les cinq rôles stratégiques principaux que le conseil d'administration accomplit : la définition du cadre stratégique (23,9%), le guidage stratégique (20,9%), l'aide à la formulation (11,9%), la discussion stratégique (11,9%) et l'approbation stratégique (10,4%)³⁰ (2007, p.321).

³⁰ Les autres rôles stratégiques (avec leur pourcentage d'importance et la comparaison avec les entreprises établies) sont à consulter dans l'annexe 1.

4.2. Responsabilités et obligations des administrateurs

Après l'énumération des différents rôles endossés par le *Board of directors*, notons que les administrateurs sont tenus de remplir certaines responsabilités et obligations. Le système de régulation de ces dernières diffère à travers l'Europe. Nous les retrouvons soit directement dans la loi du pays, soit dans les directives réunissant les principes de la bonne gouvernance (tels que le Code Buyse II ou le Code 2009) (IFC, 2015, p.49). Chaque membre du conseil a comme devoir de respecter ces responsabilités, directement inspirées de la gouvernance d'entreprise. Eric Jensen³¹ rajoute même que *les processus et les politiques cohérentes sont d'importance égale voire supérieure, comparés à certains textes législatifs* (Feld & Ramsinghani, 2013, p.11).

Dans cette section, nous aborderons les responsabilités principales, réunis sous la catégorie des responsabilités fiduciaires, que le conseil d'administration a l'obligation de respecter. (Figure 6)

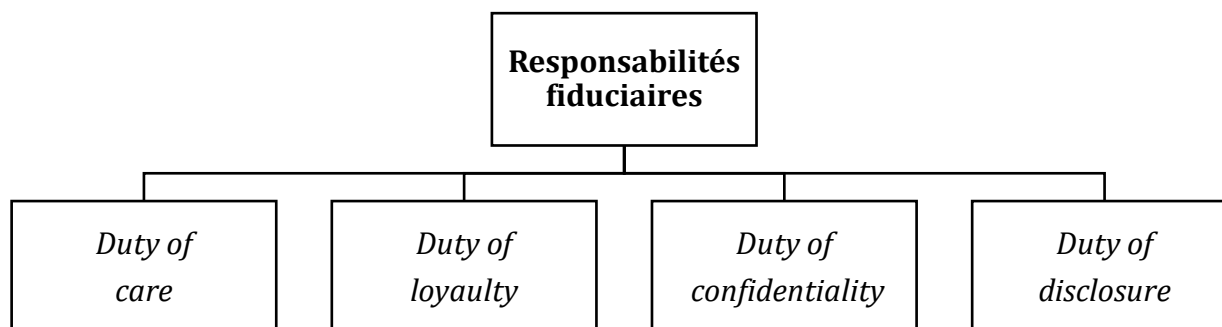


Figure 6 – Les responsabilités fiduciaires des administrateurs

³¹ Eric Jensen travaille en tant que Partner chez Cooley LLP, société qui représente des entreprises telles que LinkedIn et Adobe (Feld & Ramsinghani, 2013, p.11).

4.2.1. Responsabilités fiduciaires

La responsabilité fiduciaire (ou *fiduciary duty*) est le principal devoir qu'un administrateur s'engage à respecter. Elle consiste à agir de la meilleure des manières dans l'intérêt des autres parties prenantes, dont celui des actionnaires. Le *Board* doit s'assurer que les intérêts de tous les actionnaires soient pris en considération. (Clark, 1986 ; Feld & Ramsinghani, 2013, p.12 ; Harris, 2006, pp.64-65). John Callaghan, *Partner* dans une entreprise *Venture Capitalist*, précise, en effet, que *tout administrateur doit se concentrer sur ce qui est le meilleur pour tous les actionnaires, aussi longtemps qu'il reste dans le conseil d'administration* (cité par Feld & Ramsinghani, 2013, p.14).

Dans le cas particulier des start-ups, cette fonction est endossée surtout lorsque la société croît avec l'arrivée de nouveaux investisseurs extérieurs. Avant cette nouvelle vague d'investisseurs, les actionnaires principaux et majoritaires de la société étaient les fondateurs. Leurs intérêts étaient alors instinctivement et implicitement pris en considération. Dès lors, le *Board* se doit de jouer la carte de la transparence. Cette transparence garantit que l'ensemble des actions menées par le conseil est basé sur des informations et des jugements concrets tout en gardant à l'esprit les intérêts de tous les actionnaires. (Feld & Ramsinghani, 2013, pp.12-13)

Nous remarquons que l'obligation fiduciaire des administrateurs se divise en plusieurs catégories : (1) Duty of care et (2) Duty of loyalty (3) Duty of confidentiality (4) Duty of disclosure.

a) Duty of care

La première catégorie est le *duty of care* (littéralement traduit comme le devoir de *diligence*). Les administrateurs doivent mener leurs actions sans provoquer de préjudices tangibles à l'entreprise. Ils doivent être attentifs et prudents dans la prise de décision, agir de bonne foi et mener des investigations suffisantes afin de fournir une base logique pour les décisions futures. (Black, 2001, p.6 ; Feld & Ramsinghani, 2013, pp.13-14 ; Harris, 2006, pp.64-65 ; IFC, 2015, p.51). Ils doivent aussi dévouer suffisamment de temps afin de remplir correctement leur fonction d'administrateur (IFC, 2015, p.51 ; UCM, 2009, p.23).

Le non-respect du *duty of care* est identifié lorsqu'un administrateur agit négligemment ou a conscience que la conséquence de ces actions peut nuire à l'entreprise. Ils doivent donc agir en mesurant constamment leur prise de décision et leur répercussion sur l'entreprise. (Feld & Ramsinghani, 2013, pp.13-14)

b) Duty of loyalty

Le devoir de loyauté (*duty of loyalty*) correspond à la seconde catégorie des obligations fiduciaires. Tout membre du conseil d'administration doit s'assurer de défendre, en premier lieu et avant toutes choses, les intérêts de l'entreprise avant de défendre ses propres intérêts. Cette loyauté envers l'entreprise supplante tous les autres intérêts particuliers que l'administrateur pourrait avoir. Lors d'éventuelles situations de conflit d'intérêts, la transparence de l'administrateur est de mise et ce dernier doit au moins en informer le conseil. (Black, 2001, p.2 ; Feld & Ramsinghani, 2013, p.14 ; UCM, 2009, p.23)

c) Duty of confidentiality

Ce devoir de confidentialité (*duty of confidentiality*) est fortement lié au devoir de loyauté. Un administrateur ne doit pas utiliser d'informations confidentielles afin d'en tirer un bénéfice personnel. Ces informations confidentielles concernent essentiellement celles divulguées lors des réunions du conseil. (Feld & Ramsinghani, 2013, p.14 ; IFC, 2015, p.51)

d) Duty of disclosure

Une autre catégorie des responsabilités fiduciaires, découlant des obligations précédentes, est le devoir de divulgation (*duty of disclosure*). La divulgation de données et d'informations envers les actionnaires est nécessaire et obligatoire afin que ces derniers puissent entreprendre correctement leurs actions. (Black, 2001, p.9 ; Feld & Ramsinghani, 2013, p.14)

5. Types de conseil d'administration

Après avoir abordé les organes sociétaux (dont le conseil d'administration) du point de vue législatif belge et leurs caractéristiques intrinsèques, évoquons maintenant les différents types de conseil d'administration qui existent en Europe (Figure 7) et celui pratiqué en Belgique.

Premièrement, nous avons le *One-tier Model*, autrement appelé le conseil d'administration unitaire. Ce dernier est constitué d'administrateurs exécutifs et non-exécutifs³². Ce sont les actionnaires qui élisent les membres du *board* à l'assemblée générale. (IFC, 2015, pp.37-38). Nous constatons qu'en Belgique, notre gouvernance correspond plutôt à ce premier type (IFC, 2015, p.39 ; Gerner-Beuerle, Paech & Schusyer, 2013).

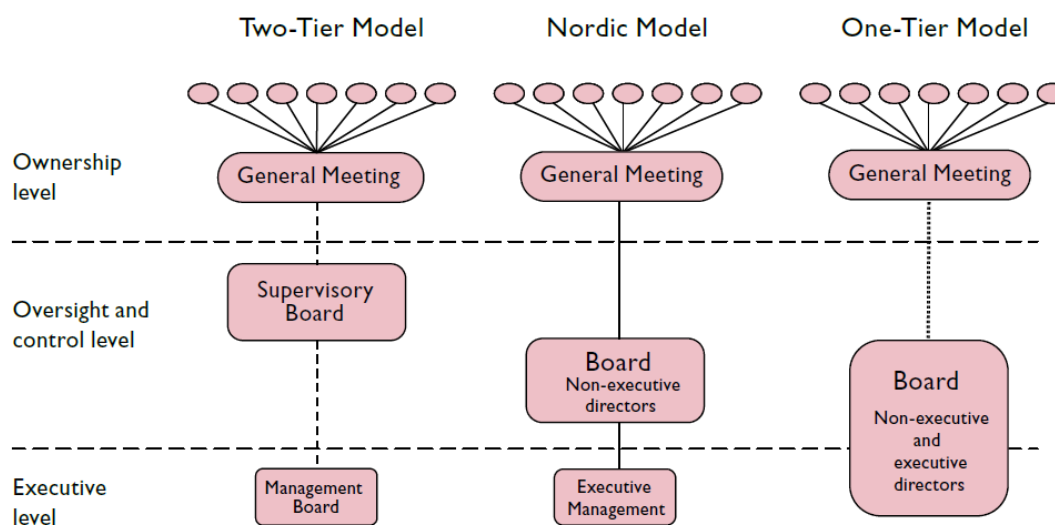


Figure 7 – Les trois modèles de gouvernance d'entreprise en Europe

Source : Lekvall & Gilson, 2014, p.60

³² cf. Chap. 2 point 3.3.1. et 3.3.2.

Deuxièmement, le *Two-tier Model* représente le second type de conseil d'administration, avec la constitution de deux *boards* afin de séparer les membres exécutifs et les non-exécutifs. En effet, le *management board* sera constitué exclusivement d'administrateurs exécutifs tandis que le *supervisory board* se composera uniquement de membres non-exécutifs. Nous distinguons une séparation claire entre le management et l'organe de contrôle étant donné que le membre d'un conseil ne peut être membre du second conseil également. (IFC, 2015, p.38)

Troisièmement, Lekvall et Gilson ont introduit un troisième modèle, nommé le *Nordic Model* (2015, pp.59-60). Comparé aux deux modèles précédents, ce modèle a les caractéristiques d'être relativement petit et d'avoir une représentation élevée de femmes au sein du CA. La *dualité Président-CEO* est inexistante, avec une séparation des rôles et des responsabilités entre le conseil d'administration et le CEO. Ce conseil nordique a la particularité d'être composé en majeure partie par des administrateurs non-exécutifs. (IFC, 2015, p.38 ; Lekvall & Gilson, 2014, pp.59-63)

6. Résumé

En bref, le conseil d'administration est un organe de gestion et de représentation légalement constitué dans les sociétés anonymes (SA) dont la taille diffère fortement en fonction des pays, du type et de la taille de la société. Au niveau de sa composition, nous distinguons les administrateurs externes des administrateurs internes. Ces derniers sont directement liés à l'entreprise et comportent deux sous-catégories : les administrateurs exécutifs et les non-exécutifs. Les premiers sont les administrateurs exerçant une fonction et des responsabilités exécutives au sein de l'entreprise. Les seconds n'exercent aucune fonction exécutive et ne s'immisce pas dans le management de l'entreprise. Ensuite, apparaissent les administrateurs indépendants qui sont des administrateurs ne représentant ni le management, ni l'actionnariat et n'ayant aucun lien avec l'entreprise. Ils sont alors considérés comme des administrateurs externes.

Par ailleurs, le conseil d'administration est toujours présidé par un administrateur, remplissant ainsi le rôle de *Président*. Il arrive parfois que ce dernier endosse également le rôle de CEO. L'administrateur cumulera donc deux fonctions, celle de diriger le management (CEO) et celle de présider le conseil d'administration (Président). D'où l'émergence d'une possible *dualité CEO-Chairman* au sein de certaines entreprises.

Par après, les membres du conseil endossent trois rôles principaux : le rôle de contrôle, de service et stratégique ainsi qu'une série de responsabilités fiduciaires telles que le devoir de diligence, de loyauté, de confidentialité et de divulgation.

Enfin, cet organe sociétal de gestion peut prendre différentes formes comme les *One-tier Model*, *Two-tier Model* ou *Nordic Model*. Le premier incorpore les administrateurs exécutifs et non-exécutifs dans le même conseil sans distinction particulière tandis que le deuxième les distingue en les intégrant dans deux conseils différents : le *management board* et le *supervisory board*. Le troisième est caractéristique des pays nordiques, avec un nombre moindre d'administrateurs, une représentation féminine accrue et une séparation claire des rôles de CEO et Président.

CHAPITRE 3 – QUESTION DE RECHERCHE

À travers la littérature scientifique, nous avons pu nous rendre compte qu'un contenu dense et de qualité existait déjà sur l'étude des jeunes entreprises entrepreneuriales innovantes. Elle aborde également plusieurs aspects variés de la gouvernance d'entreprise, notamment celui du conseil d'administration, certes bien souvent dans les plus grandes entreprises, mais également dans les plus petites structures telles que les start-ups.

Auparavant, les chercheurs ont notamment analysé des points spécifiques liés à la gouvernance d'entreprise, tels que l'influence du conseil d'administration des petites entreprises sur les décisions stratégiques, la vitesse de prise de décision au sein des petites structures, les rôles joués et les responsabilités attendues des administrateurs externes et internes, l'impact de la *dualité CEO-Chairman* sur la performance d'une entreprise et bien d'autres sujets.

Malgré une liste importante et pertinente de recherches scientifiques abordant le conseil d'administration dans les petites structures, un flou persiste concernant les challenges auxquels le conseil d'administration des entreprises doit faire face. Ce qui nous intéressera exactement dans cette absence scientifique sont les enjeux liés particulièrement aux start-ups, durant son existence, à partir de l'émanation de l'idée jusqu'à son envol et la perte de son statut de *start-up* (c'est-à-dire jusqu'à ce qu'elle atteigne le stade de *maturité* du cycle de vie d'une start-up³³).

En conséquence, notre question de recherche travaillera sur ce manquement et se formulera de la manière suivante : « *Quels sont les challenges auxquels le conseil d'administration des jeunes start-ups est confronté ?* ». Cette question en entraînera d'autres et, en voulant y répondre, nous nous efforcerons d'identifier également les pratiques et méthodes utilisées par le conseil d'administration afin de gérer, d'encadrer ou d'apporter une *solution* à ces challenges.

³³ cf. Chap. 1 point 1.3.2. b)

PARTIE II – RECHERCHE QUALITATIVE

CHAPITRE 4 - MÉTHODOLOGIE

1. Type de recherche et échantillon

Afin d'identifier ces challenges, nous avons choisi de mener une recherche qualitative auprès de quatorze intervenants (pour un total de douze entreprises différentes dont onze start-ups et un *holding financier* investissant dans les entreprises entrepreneuriales) qui sont directement touchés par le sujet.

Nous avons également considéré un échantillon hétérogène de start-ups. Dans le sens où, quels que soient leur avancement dans leur projet, leur degré de maturité ou leur(s) année(s) d'existence, les entreprises entrepreneuriales constituées (sous forme de SA ou de SPRL) ou non-constituées, seront impliquées dans notre recherche.

Au vue de cette vision élargie des start-ups, nous introduirons une **hypothèse** importante : *Quel que soit le type de société rencontrée (SA, SPRL ou société non-constituée), le "conseil d'administration" constituera l'organe de gestion et de représentation de ladite société.* En conséquence, le conseil d'administration ne sera plus uniquement destiné aux Sociétés Anonymes (SA), comme le mentionne la législation belge, et sa définition sera alors élargie. Cette hypothèse nous permettra, en effet, d'inclure, dans notre analyse, les start-ups constituées en tant que SPRL et celles non-constituée à ce jour.

De plus, force est de constater que, dans la plupart des structures interrogées (dont la forme juridique n'était pas une SA), un conseil d'administration « officieux » est mis en place. De par notre définition, un conseil d'administration est dit « officieux » lorsque la société (constituée sous une autre forme juridique que la Société Anonyme (SA) ou non-constituée) crée un organe de gestion et de représentation ressemblant à celui des SA de manière formelle ou informelle. En d'autres mots, elle établit un conseil d'administration non reconnu légalement et sans cadre officiel.

2. Exécution de la recherche

Le recueil de l'information auprès des start-ups s'est effectué par l'intermédiaire d'interviews individuelles à l'aide d'un guide d'entretien (Annexe 6a et Annexe 6b). Les interviews ont également été réalisées sous la forme d'un entretien semi-directif, permettant une certaine liberté d'expression à l'interviewé et nous permettant de le rediriger vers des thèmes prédéfinis (Lejeune, 2013). Afin d'obtenir le détail du contenu de chaque interview, leur retranscription est disponible en Annexe 7.

L'exécution de la recherche s'est essentiellement focalisée sur les structures en Belgique, à l'exception d'une start-up implantée à Madagascar. Parmi les personnes interrogées, nous retrouvons un éventail de fonctions dont celles de (co-)fondateur, de membre de conseil d'administration, d'administrateur exécutif, d'investisseur (*Venture Capitalist* ou *Business Angel*) et d'autres (Figure 8).

Après cette vue d'ensemble, nous citerons et détaillerons les fonctions de chaque intervenant, la start-up représentée ainsi que la composition de leur conseil d'administration. Un tableau récapitulatif des interviews (Figure 9) sera aussi présenté. Commençons leur présentation (en les classant par ordre alphabétique).

- **Abdelkrim Boujraf** occupe la fonction de *Sales and Marketing Director* au sein de la spin-off³⁴ de l'ULB (Université Libre de Bruxelles), *AMIA Systems*, spécialisée dans l'optimisation des opérations dans les usines. Leur conseil d'administration compte 7 membres dont A. Boujraf (administrateur exécutif), E. Vin (fondatrice et administratrice-délégué), 3 administrateurs non-exécutifs et 2 administrateurs indépendants. (A. Boujraf, communication personnelle. 14 juin 2016) (Annexe 7a)

³⁴ Une spin-off est une entité qui émane d'une autre entité (une entreprise, une université ou autres) (Cambridge, 2016b).

- **Adrien Darcheville** fait partie de l'équipe MyMicroInvest (MMi) en tant que *Offline Marketing Manager*. MMi est une célèbre plateforme belge de *crowdfunding* destinée aux start-ups (et à quelques PME). Le conseil d'administration est constitué de 8 administrateurs : 4 administrateurs exécutifs (3 fondateurs et 1 manager) et 4 non-exécutifs. (A. Darcheville, communication personnelle. 09 juin 2016) (Annexe 7b)

- **Béatrice de Mahieu** est une *Venture Capitalist* (VC). Elle a la particularité d'investir dans des start-ups via un fond d'investissement, *Internet Attitude*, dont elle est membre du conseil d'administration. Elle est aussi administratrice de 2 des 12 sociétés dans lesquelles le fond a investi.

Elle est aussi co-fondatrice et gérante (*General Manager*) de la SPRL *Virtuology Academy*, venant en aide aux entrepreneurs en leur proposant un outil de validation de *business plan*, le *Pimento Map*. Cet outil permet de donner un aperçu des forces et faiblesses du projet de l'entrepreneur en répondant à 18 questions. L'organe de gestion de *Virtuology Academy* est un conseil d'administration officieux et est composé des trois fondateurs. (B. De Mahieu, communication personnelle. 06 juin 2016) (Annexe 7c)

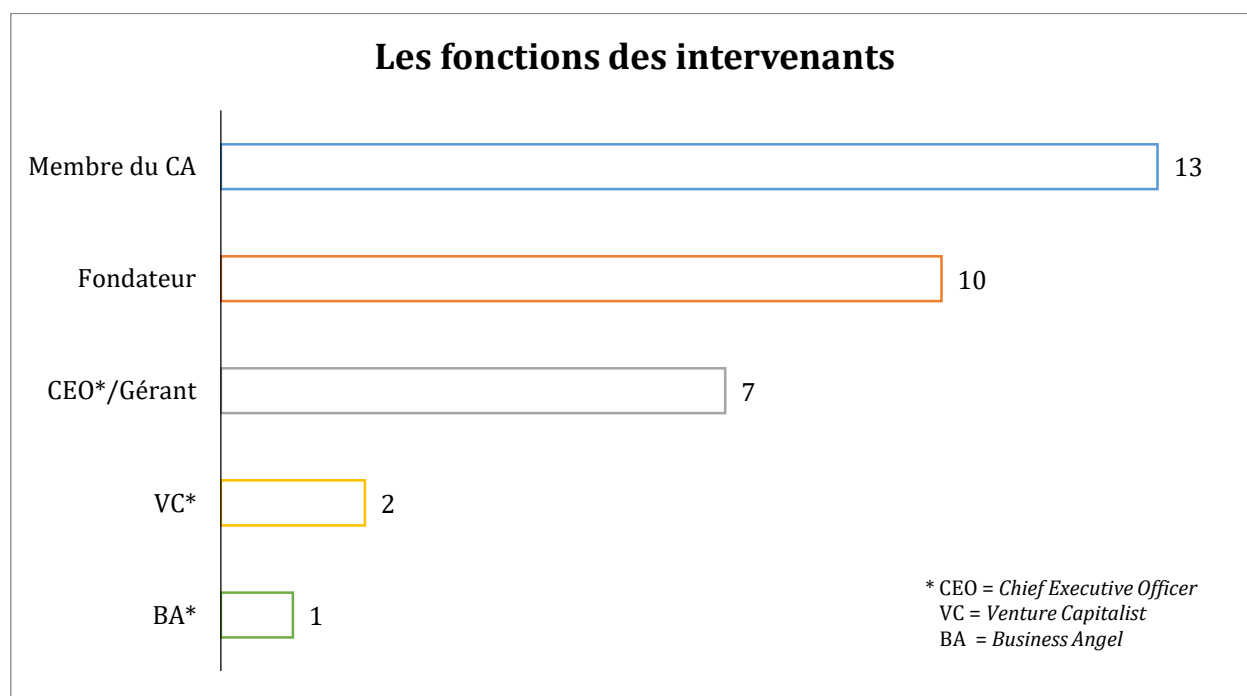


Figure 8 – Les fonctions des intervenants

- **Cédric Donck** est un *Business Angel* belge, depuis 2011, qui aide les jeunes start-ups à démarrer leurs activités. Il bénéficie d'une solide expérience entrepreneuriale dans le secteur de la communication et de l'Internet. Ancien entrepreneur avec la création de deux sociétés à son actif (toutes les deux revendues aujourd'hui), il se consacre entièrement à l'aide aux jeunes entrepreneurs (dont notamment ceux de Madagascar et du Burkina Faso via des ONG créées en son nom) (C. Donck, communication personnelle. 13 juin 2016 ; Solvay Entrepreneurs, 2016). (Annexe 7d)

- **Emmanuel Navarro** est le fondateur et gérant d'une start-up créée en 2012 sous le nom de *Stylonomy*, une plateforme technique dont le but est de *trouver l'article de mode en un clin d'œil aux meilleures conditions et rassembler une communauté de personnes de différents styles vestimentaires* (E. Navarro, communication personnelle. 08 juin 2016 ; Stylonomy, 2015). (Annexe 7e)

- **Florence Loumaye** et **Matthieu Verstraete** sont les fondateurs et gérants de *Student.be*, plateforme regroupant les annonces de jobs étudiant à travers la Belgique et proposant un *Selection Tool* (permettant aux entreprises de trier les CV d'étudiants d'une manière pertinente).

En octobre 2015, ils créèrent *GraduAid*, une spin-off de *Student.be*, avec l'aide de deux autres entrepreneurs (fondateurs de MyBS). *GraduAid*, plateforme regroupant les annonces de premiers emplois uniquement destinées aux jeunes diplômés, n'est pas encore constituée légalement.

Malgré que M. Verstraete soit un des fondateurs de *GraduAid*, il s'est récemment retiré du projet et représente uniquement *Student.be*, tandis que F. Loumaye représente *Student.be* et *GraduAid*. Cette dernière forme avec les deux fondateurs de MyBS et un autre manager, un conseil d'administration non-formalisé. (F. Loumaye, communication personnelle. 09 juin 2016 ; M. Verstraete, communication personnelle. 09 juin 2016) (respectivement Annexe 7f et Annexe 7k)

- **Georges-Alexandre Hanin** est le fondateur et CEO de *Mobilosoft*, une SPRL proposant un service dont l'objectif est *d'aider les entreprises, qui ont des réseaux de distributions (e.g. des magasins ou restaurants) à générer du trafic au sein de leurs points de vente grâce à Internet*. Leur conseil d'administration est composé de 5 personnes dont 3 administrateurs exécutifs et 2 administrateurs non-exécutifs (G-A. Hanin, communication personnelle. 13 juin 2016). (Annexe 7g)

- **Julien Vandeleene** est le fondateur et le *Managing Director* de *BePark*, une plateforme proposant à des entreprises ou grandes surfaces de partager leurs parkings urbains avec des particuliers ou d'autres entreprises. Il occupe au sein du conseil d'administration le rôle d'administrateur-délégué. Le *board* de cette start-up compte au total 8 administrateurs dont 5 administrateurs non-exécutifs (la société Bouygues, actionnaire de la société et 4 autres actionnaires), un administrateur indépendant et deux administrateurs exécutifs. (J. Vandeleene, communication personnelle. 06 juillet 2016) (Annexe 7h)

- **Laurent Karim** représente la jeune start-up *Zendo* dont il est le co-fondateur et COO (*Chief Operational Officer*). *Zendo* est une société qui vient de commercialiser, en juin 2016, la première boisson anti-stress en Europe. Actuellement, le conseil d'administration est constitué de cinq membres dont les deux fondateurs (administrateurs exécutifs), deux administrateurs indépendants et un administrateur non-exécutif. (L. Karim, communication personnelle. 10 juin 2016) (Annexe 7i)

- **Loïc Bonnevie** est le *Managing Director* de *Lily.mg*, la première plateforme de petites annonces établie à Madagascar. Malgré son statut de SPRL, un *board* est constitué d'un administrateur exécutif (L. Bonnevie) et de deux non-exécutifs (issus d'un fond d'investissement). (L. Bonnevie, communication personnelle. 08 juin 2016) (Annexe 7j)

- **Nelson Dossogne**, quant à lui, est un jeune entrepreneur, récemment devenu CEO de *Toppings* (start-up dont il est également le co-fondateur). *Toppings* a pour but de proposer à ses clients des pizzas « gourmets » spécialisées pour la livraison. Cette start-up n'est pas encore légalement constituée mais possède un organe de gestion non-officiel, composé uniquement des trois co-fondateurs. À l'avenir, cet organe sera prochainement complété par d'éventuels investisseurs externes. (N. Dossogne, communication personnelle. 21 juin 2016) (Annexe 7I)

Interviewé	Fonction	Entreprise représentée	Forme juridique	Date de création	Membre du CA**?	# membres du CA **	BA ou VC***
Abdelkrim Boujraf	Sales and Marketing Director	AMIA Systems	SA	Mai 2014	✓	7	-
Adrien Darcheville	Offline Marketing Manager	MyMicroInvest	SA	2011	-	8	-
Béatrice de Mahieu	General Manager [co-founder]	Virtuology Academy	SPRL	2013	✓	3	VC
Cédric Donck	-	-	-	-	✓	-	BA
Emmanuel Navarro	Gérant [founder]	Stylonomy	SPRL	2012	✓	4	-
Florence Loumaye	Business Developer [co-founder]	GraduAid	NC*	Oct. 2015	✓	4	-
Georges-Alexandre Hanin	CEO [founder]	Mobilosoft	SPRL	Sept. 2009	✓	5	-
Julien Vandeleene	Managing Director [founder]	BePark	SA	Sept. 2011	✓	8	-
Laurent Karim	COO [co-founder]	Zendo	SA	Août 2014	✓	5	-
Loïc Bonnevie	Gérant [founder]	Lily.mg	SPRL	2013	✓	3	-
Matthieu Verstraete	Gérant [co-founder]	Student.be	SPRL	Juillet 2013	✓	4	-
Nelson Dossogne	CEO [co-founder]	Toppings	NC*	Oct. 2015	✓	3	-
Pierre-Alexandre Losson	CTO [co-founder]	Virtuology International	SA	1999	✓	4	VC
Raoul Detry	Directeur Financier	Virtuology International	SA	1999	✓	4	-

* NC = non-constituée (légalement)

**CA = Conseil d'administration (de la start-up représentée, d'une autre start-up ou du *holding financier* représenté);

- Lors de société constituée en tant que SPRL, on tiendra compte du fait que la personne fasse partie de l'organe de gestion formel ou informel;

- Lors de société non-constituée, on tiendra compte du fait que la personne interrogée fasse partie de l'organe de gestion formel ou informel.

*** BA = Business Angel ; VC = Venture Capitalist

Figure 9 – Tableau récapitulatif des interviews

- **Pierre-Alexandre Losson** et **Raoul Detry** sont respectivement CTO (et co-fondateur) et Directeur Financier de *Virtuology International*. Le premier, P-A. Losson, est un *Venture Capitalist*, investissant dans des start-ups via la société *Virtuology International*. Cette société est un *holding financier* détenant des participations dans des start-ups et leur fournissant divers services (financiers, techniques, IT, coaching, RH et autres). Le second, R. Detry, n'est pas *Venture Capitalist*. Il travaille, néanmoins, au quotidien pour cette société.

Leur conseil d'administration compte 4 administrateurs : deux administrateurs exécutifs et deux administrateurs non-exécutifs (actionnaires de *Virtuology International*). Il est intéressant de souligner que *Virtuology International* possède au moins un administrateur dans le conseil d'administration de chaque société dans laquelle ce *holding financier* a investi. Les deux intervenants assistent alors, tous les deux, à divers conseils d'administration. (P-A. Losson, communication personnelle. 05 juillet 2016 ; R. Detry, communication personnelle. 21 juin 2016) (respectivement Annexe 7m et Annexe 7n)

CHAPITRE 5 – LES CHALLENGES

Après la description des prémices de notre recherche qualitative, nous analyserons les éléments tirés des interviews afin de répondre à notre question de recherche « *Quels sont les challenges auxquels le conseil d'administration des jeunes start-ups est confronté ?* ». Notre analyse portera alors sur les challenges et les enjeux auxquels les administrateurs doivent faire face, les pratiques ainsi que les méthodes de gestion et de résolution mises en place au sein de la jeune société entrepreneuriale afin d'appréhender et de surmonter ces challenges. Par souci de rigueur intellectuelle, nous ne ciblerons que les challenges pour lesquels une certaine tendance est identifiable dans les entretiens.

1. Types de challenges

Cette section sera consacrée à l'identification des challenges auxquels le conseil d'administration des start-ups est généralement confronté. Nous les classifions selon deux catégories distinctes : les challenges structurels et les challenges stratégiques. Dans la première catégorie, nous inclurons les challenges de composition optimale du CA, de séparation des pouvoirs, du processus décisionnel au sein du CA, de flexibilité et de formalité du *board*. Dans la seconde catégorie, nous détaillerons les challenges du pivot stratégique, d'internationalisation, de gestion de la concurrence et de financement (le challenge financier) (Figure 10). L'identification des pratiques, des méthodes de gestion et de résolution instaurés par les start-ups interrogées seront également abordés pour tous les types de challenges.

Challenge structurel	Challenge stratégique
Composition optimale du CA Séparation des pouvoirs Processus décisionnel au sein du CA Flexibilité du CA Formalité du CA	Pivot stratégique Internationalisation Gestion de la concurrence Financement

Figure 10 – Les types de challenges

1.1. Challenge structurel

1.1.1. Composition optimale du CA

a) Diversification du CA

Le premier challenge structurel identifié est celui de la *recherche d'une composition optimale du conseil d'administration*. Les entrepreneurs s'interpellent, en effet, sur les personnes à intégrer au sein de leur *board* afin de rendre cet organe meilleur et optimal. Cette recherche de l'optimalité passe par une diversification au sein du conseil d'administration, notamment une diversification au niveau du type d'administrateurs³⁵.

Pourtant, nous remarquons que 4 start-ups interrogées (sur 11) sont constituées exclusivement d'*administrateurs exécutifs*. Nous y retrouvons, d'ailleurs, les deux sociétés non-constituées légalement. Ceci peut s'expliquer par leur jeune âge (avec chacune, moins d'une année d'existence) et leur positionnement dans les étapes du cycle de vie d'une start-up (à la deuxième, *Launch*, ou la troisième étape, *Build*³⁶). Ils sont donc encore dans leur phase d'idée ou dans leur recherche d'investisseurs financiers. Par ailleurs, nous constatons que la majorité des start-ups interrogées possède un conseil d'administration composé d'au moins deux types d'administrateurs.

Nous identifions également les types d'administrateurs selon leur apparition chronologique au sein de la start-up (Figure 11). Généralement, la première couche est constituée des administrateurs exécutifs. La seconde, des administrateurs non-exécutifs et la dernière, des administrateurs indépendants. Ceci respecte une certaine logique selon laquelle les co-fondateurs (premiers membres d'une société) remplissent, dans la majorité des cas (à l'exception d'un seul cas dans notre analyse), le rôle d'administrateurs exécutifs du *board* de leur propre entreprise. Quant aux administrateurs non-exécutifs, ils surgissent dès les premiers financements avec les principaux actionnaires. Il s'ensuit une possible apparition d'administrateurs indépendants.

³⁵ Rappelons que différents types d'administrateurs peuvent statuer au sein du CA : exécutifs, non-exécutifs et indépendants (cf. Chap. 2 point 3.3.)

³⁶ cf. Chap. 1 point 1.3.2. b)

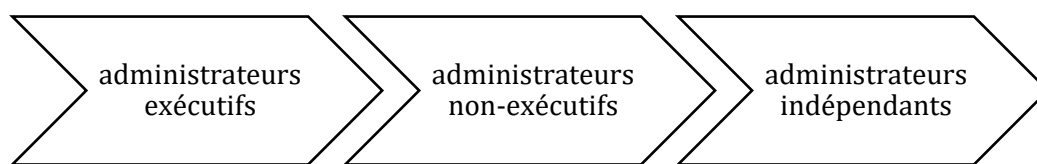


Figure 11 – Apparition chronologique des types d'administrateurs dans le CA

Par ailleurs, le choix d'intégrer de nouveaux membres dans le conseil d'administration (surtout pour le choix des administrateurs indépendants) doit, idéalement, se faire sur base des critères de connaissances et compétences particulières, d'expertise dans un domaine spécifique et d'expérience professionnelle. Au-delà de ces critères, la caractéristique primordiale est sans doute celle de la complémentarité. En effet, nous remarquons que l'entrepreneur (administrateur exécutif des start-ups) cherche avant tout à s'entourer de personnes ayant des compétences ou une expertise dans les domaines ou secteurs d'activité qu'il ne maîtrise ou ne connaît pas. Il recherche alors des personnes auprès desquelles il peut apprendre et progresser. Le *board* se doit également de détenir des compétences variées, d'inclure une certaine diversité en son sein et doit alors éviter d'intégrer deux personnes aux profils (quasi-) identiques. Dès lors, P.-A. Losson, *Venture Capitalist*, souligne que *l'importance n'est pas tellement le nombre de membres mais plutôt le nombre de profils différents*.

Pour finir, le *Business Angel* belge, C. Donck, recommande de ne pas *inclure de personnes de son entourage propre, les « Friends and Family », dans son conseil d'administration*, et donc de sortir de son propre réseau et se tourner vers l'extérieur. Pour certaines structures, il est difficile de se tourner vers l'extérieur et, parfois, de s'entourer de personnes qui ne leur ressemblent pas, malgré leur compétence et leur complémentarité. Cela ne représente pas quelque chose de naturel pour l'être humain et se révèle être un réel challenge pour l'entrepreneur et les administrateurs exécutifs. Finalement, L. Karim de *Zendo* soulignait que le principal était de *choisir de bons administrateurs. Il ne faut pas désigner des personnes incompetentes car, d'une part, tu n'auras pas confiance [en elles] et, d'autre part, tu ne les respecteras pas*. Tandis que les personnes compétentes seront énormément respectées et une relation de confiance pourra s'installer.

b) Intégration d'administrateur indépendant

En outre, nous soulevons que l'intégration d'au moins un administrateur indépendant renforce la composition du conseil d'administration. Sa présence est d'ailleurs vivement conseillée par la plupart des intervenants. Selon ces derniers, l'intégration d'administrateurs indépendants est bénéfique pour diverses raisons. Premièrement, ils apportent du réseau et un certain carnet d'adresses à l'entrepreneur et sa jeune start-up, soit dans le secteur d'activité dans lequel il évolue afin de s'y faire connaître sur le long terme, soit dans un secteur d'activité complémentaire (ou non). Cela favorise également la cooptation³⁷. Deuxièmement, ce genre d'administrateurs porte un regard extérieur sur la société. Cet œil externe permet d'orienter de manière objective la société entrepreneuriale ou d'avertir l'entrepreneur sur différents points spécifiques. Ils exercent ainsi un rôle de conseil et de prévention. Ils apportent aussi un point de vue neutre permettant de mesurer les opportunités soumises à l'entrepreneur. Troisièmement, ils donnent également des informations et des conseils sur le marché pouvant aider l'entrepreneur à améliorer son *business*, assurant ainsi un rôle de guide.

Toutefois, nous observons que seulement une minorité (3 start-ups sur 11) a intégré au moins un administrateur indépendant. Nous remarquons que ces trois start-ups sont toutes constituées sous la forme d'une SA et ont toutes déjà fait appel à des investisseurs externes. Ces derniers poussent, en effet, souvent à la diversification du *board* par l'ajout d'un ou plusieurs administrateurs indépendants. Seule une start-up, constituée en tant que SA, ne comporte pas d'administrateur indépendant malgré un nombre total élevé (le plus élevé, 8) de membres. La non-nécessité d'un tel type d'administrateur pour cette start-up peut s'expliquer par le fait que les administrateurs exécutifs et non-exécutifs estiment qu'ils réunissent déjà ensemble les caractéristiques nécessaires à la formation optimale d'un *board*. Dans notre analyse, un autre chiffre interpellant est que le CA des entreprises interrogées est constitué en moyenne de 7% d'administrateurs indépendants, contre 61% d'administrateurs exécutifs et 32% de non-exécutifs. (Figure 12)

³⁷ La cooptation est un système permettant la recommandation de personnes compétentes pour un poste au sein de la société (ou au sein du conseil d'administration).

Selon notre recherche, l'intégration d'administrateurs indépendants présente une contrainte : la multiplication des intervenants. C'est pourquoi certaines start-ups préfèrent intégrer des actionnaires comme administrateurs et limiter le nombre d'administrateurs indépendants. En effet, 5 entreprises interrogées (sur 12) ont, pour l'instant, privilégié la présence d'administrateurs non-exécutifs au détriment d'administrateur indépendant.

Start-up	Nombre et proportion d'administrateurs			
	Total	Exécutifs	Non-exécutifs	Indépendants
AMIA Systems	7 100%	2 28,57%	3 42,86%	2 28,57%
MyMicroInvest	8 100%	4 50%	4 50%	0 0%
Virtuology Academy	3 100%	3 100%	0 0%	0 0%
Stylonomy	4 100%	4 100%	0 0%	0 0%
GraduAid	4 100%	4 100%	0 0%	0 0%
Mobilosoft	5 100%	3 60%	2 40%	0 0%
BePark	8 100%	2 25%	5 62,5%	1 12,5%
Zendo	5 100%	2 40%	1 20%	2 40%
Lily.mg	3 100%	1 33%	2 67%	0 0%
Student.be	4 100%	2 50%	2 50%	0 0%
Toppings	3 100%	3 100%	0 0%	0 0%
Holding financier				
Virtuology International	4 100%	2 50%	2 50%	0 0%
	4,83 100%	2,67 61%	1,75 32%	0,42 7%
	Moyenne			

Figure 12 – La composition du conseil d'administration des entreprises interrogées

Dans le cadre de l'ajout de membres indépendants dans le *board*, nous observons trois pratiques opérées par les start-ups. Nous notons, tout d'abord, que certaines structurent adoptent parfois un *mentor*. La différence est que ce dernier ne siège pas au *board* mais apporte la même chose en termes de conseil. Celui-ci peut alors donner son avis sur les décisions du management quotidien, comme celles qui seront prises prochainement au conseil d'administration. Nous observons que son avis est souvent demandé sur base ponctuelle par l'entrepreneur. La deuxième pratique suggérée par plusieurs intervenants est de rémunérer les administrateurs indépendants. Bien que cette pratique puisse s'avérer assez onéreuse pour une start-up, elle permet deux choses. D'une part, de faire en sorte que ceux-ci se sentent davantage concernés par le projet et, d'autre part, de les garder motivés. Enfin, la troisième pratique est de placer un administrateur indépendant au poste de président (du conseil d'administration). Grâce à son double vote et sa neutralité, il pourra trancher objectivement lors d'éventuelles égalités au niveau des votes (si le nombre d'administrateurs est pair). Pour compléter cette pratique, certaines start-ups choisissent de constituer un conseil d'administration avec un nombre impair de membres et intègrent au moins un administrateur indépendant afin de jouer ce rôle de neutralité.

1.1.2. Séparation des pouvoirs

Après le challenge de la composition optimale du *board*, nous avons identifié un second challenge structurel : la *séparation des pouvoirs*. Précisons que, dans toute entreprise, trois niveaux de pouvoirs existent (Figure 13). Premièrement, l'Assemblée Générale (AG) réunissant les actionnaires et validant la décharge des administrateurs. Deuxièmement, le conseil d'administration (CA) détenant le réel pouvoir de gestion et de représentation au sein de la société. Troisièmement, l'administrateur-délégué nommé par le CA et chargé de rapporter et d'exécuter les décisions auprès du management (dont le CEO). Afin d'éviter toute naissance d'éventuel conflit d'intérêts, une séparation de ces pouvoirs est nécessaire et conseillée. Seulement, nous constatons que, dans les plus petites structures (telles que les start-ups), ces niveaux de pouvoirs sont attribués généralement aux mêmes personnes.

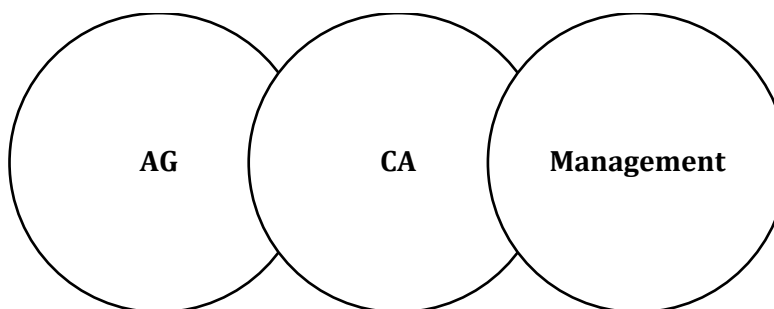


Figure 13 – Les trois niveaux de pouvoir

D'abord, nous remarquons que, dans le cas particulier des start-ups, l'ensemble des administrateurs (excepté ceux avec le statut d'« indépendant ») ont bien souvent des parts dans la société. En effet, dans notre analyse, les administrateurs exécutifs sont majoritairement des actionnaires de la société et ont donc un intérêt financier dans celle-ci étant donné que les fondateurs investissent dans leur propre start-up et deviennent ces administrateurs exécutifs. En conséquence, de par cet intérêt pécuniaire et de par leur responsabilité³⁸ en tant qu'administrateur (défendre les intérêts de la start-up), les administrateurs exécutifs et non-exécutifs sont exposés à être confrontés, par moment, dans leur prise de décision, à une situation de conflit d'intérêts. Par exemple, l'administrateur, ayant un droit de vote et étant également investisseur, pourrait revendiquer son investissement afin d'appuyer sa décision. Afin de résoudre cette situation, l'administrateur doit faire preuve d'un certain détachement vis-à-vis de son statut d'actionnaire.

Par après, nous observons que ce problème est davantage prononcé chez les *Venture Capitalists*. En effet, ceux-ci défendent à la fois, les intérêts de la société qu'ils représentent (e.g. un fond d'investissement), les intérêts de la société dans laquelle le fond d'investissement a investi et, parfois même leurs propres intérêts. Dans ce cas précis, comme l'annonce B. de Mahieu, *un VC garde en tête de manière permanente le fait que, dans quelques années (entre 5 à 10 ans), la jeune start-up puisse faire un exit intéressant pour le fond d'investissement.*

³⁸ cf. Chap. 2 point 4.2.1

Étant donné ce flou distinctif entre les actionnaires et les membres du conseil d'administration au sein des start-ups, ces dernières ont, de coutume, d'organiser leur assemblée générale (AG) en même temps que leur conseil d'administration. Cette pratique est, toutefois, déconseillée car les sujets des deux assemblées sont mélangés : des thèmes réservés au CA sont abordés pendant l'AG, et vice-versa. Cela crée alors une confusion dans l'esprit des membres des deux assemblées et les rend moins efficace.

Enfin, les fondateurs de jeunes sociétés entrepreneuriales sont fortement impliqués dans leur société à tous les niveaux (au niveau du management, de l'investissement financier, des prises de décisions, du conseil d'administration, etc.). Ils ont vu naître leur projet et l'ont fait grandir. Dès lors, nous relevons que l'administrateur-délégué et les administrateurs exécutifs doivent faire preuve d'un certain détachement managériale lors de leur prise de décision pendant le CA ainsi qu'un certain détachement de leur statut de fondateur ou de travailleur à plein temps. Avec autant d'implication dans les affaires quotidiennes de la société, ces derniers peuvent difficilement prendre du recul afin d'identifier les imperfections de leur *business*. Ils doivent être pleinement conscients de ce manque de recul et doivent incarner le rôle d'un administrateur neutre afin de parfaire ses décisions au sein du *board*.

Finalement, A. Boujraf d'AMIA Systems précise que *tout administrateur doit connaître le rôle des autres administrateurs et chacun doit connaître le sien*. Nous entendons par-là que l'administrateur doit détenir une certaine capacité de distinction des rôles et des fonctions que peuvent endosser chaque administrateur dans (ou en-dehors) de la start-up. Par exemple, il arrive qu'un actionnaire ou un administrateur indépendant s'immisce un peu trop dans les affaires managériales de la start-up. Ceci ne faisant clairement pas partie de son pouvoir initial et pouvant créer à terme des conflits.

1.1.3. Processus décisionnel au sein du CA

Le troisième enjeu structurel est le *challenge décisionnel*. Théoriquement, les décisions émanent du conseil d'administration par un système de votes où la majorité l'emporte. Ces décisions sont, par la suite, appliquées par l'administrateur-délégué et son équipe de management.

En pratique, dans la majorité des cas, ce processus est utilisé par l'organe de gestion, peu importe son caractère formel ou non. Par contre, une minorité propose que le seul décisionnaire soit le CEO (fonction endossée par le fondateur ou un des co-fondateurs dans les start-ups rencontrées). Le *board* donne uniquement des conseils et remplit alors son rôle de service³⁹ tandis qu'il abandonne complètement son rôle de contrôle⁴⁰ au détriment de l'administrateur-délégué (souvent incarné par le CEO). Ce dernier écoute alors les suggestions des membres du conseil afin de créer sa propre opinion sur le sujet, de suivre sa propre ligne directrice et de prendre la décision finale. Ce qui soulève de nouveau la question de la séparation des pouvoirs⁴¹ et du conflit d'intérêts. Contrairement à ce que l'on pourrait croire, ce cas particulier n'intervient pas uniquement dans les sociétés non-constituées, elle survient également au sein de société constituée présentant un conseil d'administration légalement constitué (officiel et formel).

Par ailleurs, la vitesse du processus décisionnel est parfois impactée par la présence d'administrateurs non-exécutifs et indépendants. Par exemple, lors de divergences d'opinions sur un sujet particulier, la décision peut être suspendue jusqu'à un accord majoritaire (voire une validation totale de tous les membres) soit convenu. Le processus décisionnel est alors ralenti, ce qui n'est pas forcément efficace et efficient pour une structure aussi flexible qu'une start-up.

³⁹ cf. Chap. 2 point 4.1.2.

⁴⁰ cf. Chap. 2 point 4.1.1.

⁴¹ cf. Chap. 4 point 1.1.2.

1.1.4. *Flexibilité du conseil d'administration*

Le quatrième challenge auquel le conseil d'administration est confronté concerne sa *flexibilité*. Celui-ci représente un point crucial vu le degré de changement important que peuvent subir les jeunes sociétés entrepreneuriales. Nous identifierons alors différents types de flexibilité.

Tout d'abord, nous aborderons la flexibilité du *board* lié au *turnover* de ses membres. En effet, certains mouvements sont observables au sein du conseil d'administration des start-ups, peu importe leur ancienneté. Nous constatons que le CA d'au moins 7 des 11 start-ups a évolué par rapport à leur situation initiale. D'une part, cette évolution est due, pour au moins 5 start-ups, au départ d'un de leur membre (d'un administrateur exécutif dans 60% des cas et d'un administrateur non-exécutif dans les 40% restants). Nous remarquons que le membre est remplacé dans la moitié des cas tandis qu'il reste inchangé dans l'autre moitié des cas. Les raisons des départs sont multiples : conflit d'intérêts, conflit entre membres du management, départ pour d'autres projets, etc. D'autre part, l'évolution du *board* peut également se faire en termes de nombre d'administrateurs. Dans la majorité des cas, cet ajout de nouveaux administrateurs est provoqué par l'arrivée d'investisseurs externes au sein du *board*.

Ensuite, de par ce degré de changement conséquent, les administrateurs doivent faire preuve d'une certaine flexibilité sur leur temps de travail. Les réunions sont parfois planifiées à l'avance ou quelquefois impromptues lorsqu'ils font face, par exemple, à de grands changements, nécessitant l'avis des administrateurs ne faisant pas partie de l'exécutif. Nous notons aussi une régularité plus grande des réunions du CA dans le cas des start-ups comparé aux plus grandes entreprises.

Enfin, les administrateurs d'une start-up doivent se pourvoir d'une certaine flexibilité face aux décisions stratégiques et à l'évolution du projet. En effet, B. De Mahieu de Virtuology Academy attire l'attention sur le fait que *les choses bougent assez vite dans les start-ups*. Il faut donc s'attendre à des évolutions tant au niveau du projet qu'au niveau de l'orientation stratégique décidée par les administrateurs. Les administrateurs doivent également se

montrer flexibles et ouverts face aux nouvelles tendances qui apparaissent sur le marché ainsi que face à l'incertitude qui en découlent.

Pour conclure ce point, nous repérons aussi une certaine flexibilité au niveau du travail intellectuel. L'ensemble des administrateurs doit être capable de passer des sujets financiers aux sujets législatifs, en passant par les thèmes liés au business et au management (e.g. la production, le marketing, la distribution, etc.). Ceci se remarque plus chez l'entrepreneur qui *jongle avec des milliers de choses en même temps* (L. Karim de Zendo).

1.1.5. *Formalité du conseil d'administration*

Passons, dès à présent au cinquième et dernier challenge structurel : la *formalité du conseil d'administration*. La figure 14 nous rappelle, notamment, qu'un quart (3 sur 12) des sociétés interrogées était constituée d'un conseil d'administration informel tandis que le reste était composé d'un *board* formel, officiel (5 sur 12) ou officieux⁴² (4 sur 12). La formalité d'un tel organe de gestion est toujours instaurée lorsque la forme juridique de la start-up est une SA étant donné que cela représente une contrainte légale. Concernant les autres formes juridiques, nous échouons à relever des tendances précises. Nous notons, toutefois, que cette formalité s'intensifie dès que le projet avance, se confirme et se formalise lui-aussi.

Suite à la flexibilité des start-ups et de leur organe de gestion en particulier, celles-ci ne constituent pas toujours un conseil d'administration très formalisé. Ceci reflète notamment un certain *esprit start-up* qui se veut un peu anticonformiste, qui a du mal à se plier à des règles et à des structures préétablies. Le manque de formalité est également parfois causé par la composition de l'organe. Lorsque ce dernier comporte uniquement des administrateurs exécutifs, le *board* a tendance à être informel. Les sujets abordés au CA sont traités directement et quotidiennement par les membres exécutifs, sans passer par des discussions ou réunions formelles.

⁴² Rappel - un conseil d'administration est dit « officieux » lorsque la société (constituée sous une autre forme juridique que la Société Anonyme (SA) ou non-constituée) crée un organe de gestion et de représentation ressemblant à celui des SA de manière formelle ou informelle. En d'autres mots, elle établit un conseil d'administration non reconnu légalement et sans cadre officiel. (cf. Chap.4 point 1.)

En outre, un autre point intéressant est que certains considèrent que la formation d'un CA formel est importante mais pas urgente. M. Verstraete de *Student.be* souligne, en effet, que *nous [les exécutifs] faisons tout ce qui est urgent et important, mais négligeons souvent ce qui est important*. C'est pourquoi la formalité de l'organe est parfois reportée dans certains cas.

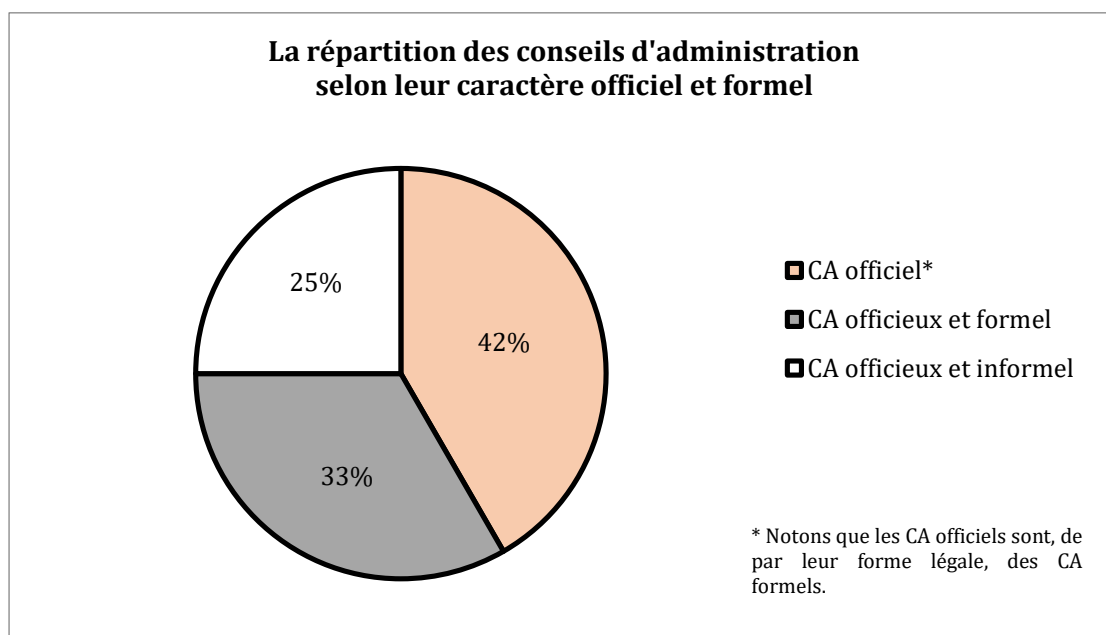


Figure 14 – La répartition des types de conseil d'administration

Néanmoins, d'autres intervenants (dont les *Venture Capitalists* et le *Business Angel*) conseillent de formaliser le CA. Ils réclament de constituer un conseil d'administration (ou un organe de gestion similaire) de manière ponctuelle et formelle. Cela apporte une certaine crédibilité à l'organe, à ses membres et à la start-up. La formalisation permet également de professionnaliser, de structurer et d'organiser le projet. Cela représente davantage *une rigueur de travail plutôt qu'une contrainte légale* (P-A. Losson de Virtuology Academy).

En ce qui concerne les pratiques et les outils utilisés par les start-ups afin de garantir une certaine formalité du CA, nous en identifions trois. D'abord, nous notons l'utilisation de *l'agenda*, qui peut paraître futile pour certaines start-ups mais, selon C. Donck, est *indispensable*. Ensuite, nous remarquons que seule une minorité de start-ups interrogées ont recourt à *l'ordre du jour* et demande à ces membres de le lire avant la réunion du CA. Enfin, une pratique répandue dans la majorité des start-ups est de commencer le CA en analysant les décisions prises précédemment et de constater ainsi l'état d'avancement.

1.2. Challenge stratégique

1.2.1. Pivot stratégique

L'autre catégorie de challenge est celle du *challenge stratégique*. Précédemment⁴³, nous avons abordé le haut degré de changement auquel les start-ups font face. Dès le début, la conceptualisation d'une idée et sa mise en œuvre sont déjà deux éléments fortement différents de ce que peut imaginer l'entrepreneur.

Dans la majorité des cas, nous observons que le *board* est présent afin de donner les grandes lignes directrices de la stratégie de la start-up tandis que des décisions stratégiques mineures sont décidées quotidiennement par les membres exécutifs, sans pour autant que le conseil ne doive intervenir ou être consulté.

À travers les différents entretiens, nous nous apercevons que l'orientation stratégique de la start-up change continuellement. S'en suit les changements réguliers et l'évolution du projet. On parle ainsi de *pivot stratégique*. À un moment donné, la jeune société entrepreneuriale doit pivoter dans son projet afin de prendre un nouvel axe stratégique, différent de l'axe initialement (ou précédemment) poursuivi. Ce pivot est discuté et décidé lors du conseil d'administration.

Cette évolution s'accompagne nécessairement d'adaptations stratégiques orchestrées par les administrateurs. Concrètement, ces derniers doivent être capables, non pas de trouver l'orientation stratégique de leur projet du premier coup ou de se morfondre dans la mise en

⁴³ cf. Chap.4 point 1.1.3.

œuvre de leur stratégie initiale, mais plutôt de détenir une capacité à s'adapter à tout changement stratégique et, donc, à être enclin à *changer leur fusil d'épaule*.

Un exemple illustrant parfaitement la situation concerne la start-up Mobilosoft. Après avoir subi de lourdes pertes en 2015 et sous l'impulsion du CA, l'entrepreneur a dû revoir tout le *business plan* ainsi que le positionnement stratégique de sa société. Sa stratégie initiale était de créer des applications mobiles ou sites mobiles. Dorénavant, la start-up se consacre au *web-to-store*, i.e. aider les entreprises qui ont des réseaux de distribution à générer du trafic au sein de leur point de vente grâce à Internet. Depuis lors, la société a engendré ses premiers bénéfices.

1.2.2. Internationalisation

Parmi les points stratégiques discutés au conseil d'une start-up, nous retrouvons le *challenge de l'internationalisation*. Afin d'atteindre cette ambition internationale, toute start-up devra, d'abord, rendre son business *scalable*, c'est-à-dire pouvoir dupliquer sa solution à travers d'autres marchés que celui dans lequel elle se trouvait auparavant. La recherche de *scalabilité* représente alors un enjeu préliminaire à celui de l'internationalisation.

Par internationalisation, nous entendons le moment choisi par la start-up pour s'exporter dans un ou plusieurs pays étrangers. Un des challenges concerne le *timing*. Quand opérer l'exportation de la solution apportée ? Faut-il attendre d'acquérir un business assez mature avant d'attaquer d'autres marchés ? Les start-ups s'exposent alors au risque qu'un concurrent s'introduise en premier sur ce nouveau marché. Faut-il plutôt être agressif et s'attaquer à plusieurs marchés afin de dissuader la concurrence ? Toutes ces interrogations sont discutées lors du conseil d'administration.

Par ailleurs, dans certains cas (encore rares), lors de l'internationalisation du projet, la start-up peut s'attendre à une possible croissance (parfois même exponentielle). L'objectif des administrateurs est alors de gérer cette croissance, afin de ne pas être submergé par cette dernière et ne plus la maîtriser.

Ensuite, un autre challenge survient : celui de l'adaptation au nouveau marché. Aussi bien la législation que la culture ou les attentes du marché peuvent différer selon le pays dans lequel la start-up décide de s'implanter. Il ne s'agit donc pas, pour l'entreprise, de dupliquer sa stratégie telle quelle mais plutôt d'y apporter certaines adaptations et d'adopter alors une stratégie sensiblement différente selon les cas. Comme le souligne L. Bonnevie, gérant de Lily.mg, *l'idée est donc de copier le modèle tout en étant le plus local possible, selon le pays dans lequel on va s'installer, afin de créer, chez les gens, un certain attachement à la société.*

1.2.3. Gestion de la concurrence

Le troisième enjeu stratégique que nous avons relevé est celui de la gestion de la concurrence. Ce challenge est notamment une conséquence de la décision du conseil d'administration de s'étendre à l'international et de rentrer sur un nouveau marché (cf. challenge international), ou fait suite à l'arrivée d'un nouveau concurrent sur le marché. La start-up et son CA peuvent être confrontés à deux types de concurrents : une grande multinationale ou une autre start-up.

Dans la majorité des start-ups interrogées, ces dernières font face à l'arrivée d'une grande multinationale sur leur marché. Pour beaucoup de start-ups, la difficulté réside dans le fait que, bien souvent, les moyens dont elles disposent sont assez réduits, comparés à ceux des plus grandes structures. Cependant, une minorité identifie d'autres start-ups comme source principale de concurrence. Les petites structures ne sont pas moins dangereuses que les grandes multinationales. L'approche est simplement différente. De plus, la start-up concurrente peut bénéficier de moyens financiers supérieurs grâce à des levées de fonds plus importantes. La grandeur des levées de fonds n'est pas pour autant un paramètre déterminant dans la course à la concurrence. L'avantage appartiendra simplement à la société qui fera mieux, peu importe ses capacités financières. Au final, J. Vandeleene de BePark ajoute que la start-up rentre dans une *course à la concurrence [soit] avec des grands groupes qui descendent sur [leurs] chaînes de valeurs, [soit] avec des plus petits (comme [eux]) qui lèvent beaucoup de moyens.*

Par ailleurs, la concurrence est parfois imprévisible et soudaine. C'est pourquoi le conseil d'administration doit être au courant de ce que fait la concurrence et être capable de répondre à leurs offensives. Cela passe, par exemple, par devenir le précurseur d'une innovation sur un marché spécifique. Sans cela, le concurrent pourrait prendre le dessus sur la start-up et réduire (voire anéantir) ses chances de survie.

Un exemple assez récent concerne la jeune start-up belge Take Eat Easy. Cette dernière s'est placée en redressement judiciaire et a abandonné son projet, pourtant des plus prometteurs. Deux des causes⁴⁴ de cet abandon sont, d'une part, un manque de gestion de sa croissance internationale, avec d'importantes dépenses pour s'implanter dans d'autres pays européens, et, d'autre part, la présence d'une concurrence féroce et intensive dans le secteur, avec notamment Foodora et Deliveroo (pour ne citer qu'eux). Malgré plusieurs levées de fonds (pour un montant total de 16 millions d'euros), les jeunes entrepreneurs de Take Eat Easy n'ont pas réussi à faire le poids face à leur concurrent britannique, Deliveroo, qui avait, quant à lui, récolté plus de 170 millions d'euros⁴⁵ en à peine cinq mois (Charlot, 2016b). Nous remarquons, à travers cet exemple, que les ressources financières peuvent être consommées en très peu de temps. Le conseil d'administration doit alors guider le CEO et son équipe de management lors de l'implémentation du projet sur de nouveaux marchés, les diriger dans la lutte à la concurrence ainsi que dans la planification des dépenses.

⁴⁴ Les causes sont multiples pour le cas complexe de Take Eat Easy. Seulement, nous n'en aborderons que deux. L'objectif de notre mémoire n'étant pas de faire une analyse approfondie de ce cas.

⁴⁵ Plus récemment, Deliveroo a effectué, début août 2016, une cinquième levée de fonds pour un montant estimé à 275 millions de dollars (Wauters, 2016).

1.2.4. *Financement*

Le dernier challenge stratégique découle des challenges stratégiques précédents. Afin d'assurer l'évolution de son modèle stratégique, d'assumer la concurrence et la quête internationale, la start-up a besoin d'une ressource particulière : l'argent. D'où le *challenge du financement* et de la recherche de levée fonds⁴⁶.

À travers nos interviews, nous avons décelé que la recherche de financement est un point crucial dans le parcours d'une start-up. Les entrepreneurs se demandent souvent quel est le bon moment pour se tourner vers les financements extérieurs, quelles méthodes de financement utiliser, vers quelles personnes se tourner, quelle structure sociétale privilégiée, etc. Il est difficile de généraliser la réponse à ces questions tellement celles-ci dépendent de paramètres distincts et variés.

Pour commencer, nous remarquons qu'une levée de fonds impacte la forme juridique des start-ups. Généralement, lorsque la start-up commence à avoir une pluralité d'investisseurs, sa structure prend la forme d'une Société Anonyme (SA). Nous observons que 3 start-ups interrogées sur les 5 étant actuellement sous la forme juridique d'une SA, étaient constitué auparavant sous une autre forme (celle de la SPRL). Dans un cas particulier, le changement de forme juridique s'est passé dans la même semaine. Ce changement survient surtout dans le but d'une meilleure gestion des actionnaires et d'une meilleure fluidité des actions. Concernant les sociétés non-constituées, ces dernières attendent souvent les financements extérieurs afin de constituer leur société.

Par la suite, la perte de contrôle des administrateurs lorsqu'une (nouvelle) levée de fonds survient, est un problème auquel tout conseil d'administration est confronté. Ceci s'explique par le fait que les premiers actionnaires occupent majoritairement un poste d'administrateur et que les nouveaux investisseurs revendiquent aussi habituellement un siège au sein du *board*. Dès lors, il est nécessaire que les anciens administrateurs, en particulier les fondateurs, puissent garder un contrôle stratégique majoritaire de la

⁴⁶ Dans la partie théorique, nous avons abordé les différents moyens de financements auxquels une start-up pouvait avoir recours (cf. Chap. 1 point 1.3.1.)

structure. Certains choisissent, notamment, de rechercher exclusivement de la *Smart Money* dans le but de ne pas multiplier les intervenants et d'atténuer ainsi cette perte de contrôle. L'entrepreneur sollicite alors des investisseurs qui pourraient lui apporter du crédit, des compétences, de l'expérience, du *business* ou autres. Tandis que d'autres hésitent carrément à faire une (nouvelle) levée de fonds ou à emboîter le pas pour un appel au financement à cause, justement, de cette perte de contrôle au sein du *board*.

Un challenge sous-jacent à la recherche de financement est celui de la valorisation de la société. Les fondateurs tentent de valoriser au maximum leur start-up afin d'éviter de *perdre trop de plumes* dans l'ajout d'un investisseur. Ils se questionnent sur les décisions à prendre afin de maximiser cette valorisation.

Finalement, le challenge du financement consomme un bien précieux : le temps. La plupart des personnes sous-estiment le temps nécessaire à cette recherche financière. Par ailleurs, le temps que les administrateurs exécutifs consacrent à la recherche d'argent, ils ne peuvent pas le réserver à l'avancement du projet. L'idéal est donc la présence d'un co-CEO (ou d'une personne du management) capable de prendre le relais dans la gestion journalière de la start-up. De plus, d'une part, certains fondateurs trouvent facilement cet argent via leur propre réseau. D'autre part, d'autres ne bénéficient pas de ce réseau et perdent alors davantage de temps.

2. Limites de la recherche

Notre recherche comporte, toutefois, quelques limites importantes à souligner. Ces limites peuvent, en effet, remettre en cause certains éléments tirés des entretiens ou simplement « biaiser » notre analyse.

Premièrement, la taille de notre échantillon est limitée à 14 intervenants. Avec cet échantillon réduit, nous nous devons alors de préciser que les réponses apportées ne pourront être généralisées à toutes les start-ups et leur conseil d'administration. En d'autres mots, elles donneront, certainement, un premier aperçu de ce que représentent les challenges dans de telles petites structures, mais ne pourront être universalisées à l'ensemble du monde entrepreneurial. De plus, les start-ups interviewées sont toutes basées en Belgique, excepté Lily.mg qui opère à Madagascar. Il est, dès lors, difficile de vérifier si les données recueillies dans ce mémoire peuvent être appliquées à l'échelle mondiale.

Deuxièmement le choix de prendre un échantillon hétérogène de start-ups peut représenter une limite à la recherche. En considérant cet échantillon, nous nous exposons à l'analyse de jeunes entreprises entrepreneuriales non-constituées ou constituées sous différentes formes juridiques (e.g. SA, SPRL ou autres). Au-delà de la forme juridique, nous sommes conscients que le caractère « officieux » du conseil d'administration des start-ups (non-contraintes légalement à la constitution d'un CA) ainsi que leur caractère « formel » (ou « informel ») (Figure 14) constituent une barrière à notre analyse.

Troisièmement, nous émettrons une réserve sur l'interview réalisée chez *MyMicroInvest* (MMi) dont notre interlocuteur était A. Darcheville. Ce dernier est le seul intervenant ne faisant pas partie d'un conseil d'administration. Néanmoins, il bénéficie d'une certaine expérience concernant les start-ups, leur évolution et l'aide aux entrepreneurs. À travers son travail, il est amené à côtoyer et à soutenir des fondateurs et/ou des administrateurs (-délégué) de start-ups. Nous jugeons, alors, que ses réponses sont exploitables, tout en gardant à l'esprit qu'elles peuvent être critiquables.

Quatrièmement, la représentation d'investisseurs professionnels (tels que les *Venture Capitalists* ou les *Business Angels*) est relativement faible : seulement trois interviews (sur quatorze) leur étaient consacrées. De plus, aucune n'impliquait au moins un administrateur indépendant. Nous identifions alors une sous-représentation de ces deux types d'administrateur dans notre échantillon. Par contre, nous repérons une sur-représentation des administrateurs exécutifs dont la majorité est constituée de (co-)fondateurs (Figure 8). Cette sur-représentation a eu un impact certain sur l'identification des challenges. Le fait d'interroger des administrateurs exécutifs, nous poussait à obtenir des challenges fortement liés, parfois, au management quotidien de la société. En conséquence, nous devons faire preuve de sens critique afin de distinguer les challenges liés clairement au conseil d'administration et ceux liés au management de la start-up.

3. Résumé

En bref, à travers notre recherche qualitative, une identification de neuf challenges, avec leurs pratiques et méthodes de gestion des challenges respectives, a été réalisée (Figure 15). Néanmoins, deux challenges stratégiques (le pivot stratégique et la gestion de la concurrence) se retrouvent dépourvus de pratiques.

	Challenges	Pratiques
S t r u c t u r e l s	Composition optimale du CA (1) <i>Diversification du CA</i>	- Diversification des profils - Complémentarité des profils - Éviter les <i>Friends & Family</i>
	(2) <i>Intégration des administrateurs indépendants</i>	- Intégration d'un mentor (au lieu d'un administrateur indépendant) - Rémunération des administrateurs indépendants - L'indépendant comme Président du CA
	Séparation des pouvoirs	- AG et CA (quasi-)similaires*
	Processus décisionnel au sein du CA	- Système de votes - CEO est le décideur final
	Flexibilité du CA	- Régularité accrue des réunions du CA
S t r a t é g i q u e s	Formalité du CA	- Formation d'une société anonyme (SA) - Utilisation d'un agenda - Instauration de l'ordre du jour - État d'avancement des décisions précédentes
	Pivot stratégique	
	Internationalisation	- Rendre son business <i>scalable</i> - Adaptation du projet à la culture
	Gestion de la concurrence	
	Financement	- Recherche de <i>Smart Money</i> - Présence d'un co-CEO (ou un autre membre du management) pour assurer la gestion quotidienne

* Cette pratique est une méthode contraire à la *bonne résolution* des challenges, dans le sens où elle ne favorise pas la résolution du challenge par le conseil d'administration mais renforce davantage le problème.

Figure 15 – Tableau récapitulatif reprenant l'ensemble des challenges et leurs pratiques associées

DISCUSSION ET RECOMMANDATIONS

L'identification des challenges, ainsi que leurs pratiques correspondantes, au sein du conseil d'administration des jeunes sociétés entrepreneuriales, a été abordée. Mais que pouvons-nous vraiment en tirer ? L'instauration d'un organe de gestion (tel que le conseil d'administration) n'est pas toujours la priorité dans le développement d'un projet. Les entrepreneurs se focalisent davantage sur la mise en œuvre de leur idée, sa confrontation avec la réalité et ses premières orientations stratégiques. D'où l'émergence d'un organe de gestion au caractère informelle, aux airs de conseil d'administration, dans les premiers moments de vie d'une start-up.

Néanmoins, la nécessité d'un tel organe se fait très vite ressentir, surtout en termes de soutien, d'apport d'expérience, de réconfort et d'expertise. La constitution d'un conseil d'administration est recommandée, même pour les petites sociétés innovantes. Celui-ci structure et organise la pensée de l'entrepreneur, qui bien souvent s'éparpille et s'égare dans les profondeurs entrepreneuriales. La construction d'un conseil d'administration digne de ce nom passe par la désignation d'administrateurs compétents et diversifiés, avec une réelle plus-value pour la start-up. Comment les dénicher ? Comment tisser des liens solides et instaurer une relation de confiance complète avec de nouveaux administrateurs ? L'intégration de personnes externes (à la société) s'avère être un choix difficile pour certains, alors qu'il représente une évidence pour d'autres. L'entrepreneur rencontre parfois des difficultés à accepter une vision différente (mais juste) de son idée de base, la couvant et la protégeant, de peur qu'elle ne ressemble plus à ses attentes initiales : un peu comme un parent protégeant son nouveau-né du monde extérieur. Les plus réticents à l'idée d'accueillir d'autres administrateurs, se rendent rapidement compte qu'ils devront, tôt ou tard, emboîter le pas.

L'arrivée de nouveaux administrateurs non-exécutifs est inévitable, avec notamment la recherche de levée de fonds. Les actionnaires importants revendiquent un siège au sein du conseil d'administration en complément de leur apport financier. Du point de vue de l'investisseur, cette requête est légitime vu le risque élevé que comporte l'investissement dans une start-up. Il veut s'assurer de placer son argent dans un projet intéressant et une équipe compétente. Le seul couac est la manifestation d'un possible conflit d'intérêts entre son statut d'investisseur et son statut d'administrateur. Afin d'atténuer ce conflit d'intérêts, le conseil d'administration peut se tourner vers des administrateurs indépendants, apportant une vision extérieure, complètement neutre et permettant d'orienter objectivement la start-up.

En raison de ce dernier critère, il serait judicieux de proposer au conseil d'administration des start-ups d'intégrer davantage d'administrateurs indépendants. Néanmoins, en pratique, d'autres éléments freinent et empêchent cette intégration. La rémunération de ce type d'administrateurs n'est pas négligeable et représente souvent un facteur de discussion afin de savoir s'il est rationnel d'investir dans l'indépendance d'un membre du conseil plutôt que dans le développement opérationnel de son propre projet. Certains administrateurs indépendants, conscients de l'importance de chaque euro pour ces jeunes entreprises, proposent leurs services à titre gratuit, le temps que la société puisse s'aguerrir et créer des bases solides. Par ailleurs, les petites sociétés innovantes préfèrent ne pas multiplier les intervenants et conserver alors leur noyau formé d'administrateurs exécutifs et non-exécutifs (sans la présence d'administrateurs indépendants). Cela mène parfois à une composition (quasi-)identique du conseil d'administration et de l'assemblée générale. Est-ce alors un choix astucieux de ne pas établir une séparation nette des pouvoirs ? Mais n'est-ce pas également un choix raisonnable pour les start-ups, au vu de leur complication à gérer une multitude de parties prenantes avec des moyens limités ? Enfin, il n'existe pas de formule miracle qui puisse donner la solution optimale de la composition d'un conseil d'administration d'une start-up. Chacune d'entre-elles constitue son conseil selon ses attentes, ses capacités, ses moyens financiers, sa vision, son réseau et ses ambitions. Quels types d'administrateurs favoriser, quelle forme attribuer à son conseil d'administration ? À chacun d'en décider.

De surcroît, la présence d'un conseil d'administration est primordiale, surtout dans le domaine des start-ups où le changement est inattendu et permanent, l'incertitude et le risque omniprésent. Tout peut aller très vite. Certains projets prometteurs s'effondrent soudainement tandis que d'autres projets quelconques croissent subitement. Dans les deux cas, l'entrepreneur et son équipe de management sont confrontés à une série de challenges et d'enjeux dans un infime laps de temps. Sans l'aide d'un conseil d'administration structuré, efficace et compétent, le projet peut rapidement prendre l'eau. D'où l'importance du conseil d'administration dans l'élaboration d'une vision commune à long terme ainsi que dans son implication dans les grandes décisions stratégiques.

Par après, l'ambition raisonnable de tout entrepreneur est de faire croître sa start-up. Mais comment et quand croître ? Comment aborder la quête internationale ? Toutes ces questions sont pesées, décortiquées et analysées par le conseil d'administration. Ce dernier doit mesurer et canaliser les ambitions de l'entrepreneur, parfois trop grandes et trop rapides. De plus, il est évident que les jeunes sociétés entrepreneuriales ont besoin de ressources financières pour se développer. Ce financement provient parfois de l'incorporation d'éventuels bénéfices. Généralement, il résulte de la recherche d'une ou plusieurs levées de fonds auprès d'investisseurs privés. Les montants récoltés s'avèrent être très conséquents dans certains cas et peuvent, donc, entraîner une situation de forte croissance. Cependant, certains entrepreneurs n'ont pas les épaules assez solides ou sont parfois dépourvus de compétences managériales nécessaires à la gestion de ces fortes croissances. L'intervention du conseil d'administration est alors déterminante.

En outre, la négligence de potentiels concurrents peut s'avérer fatale pour la start-up. À force de croître et d'attirer les convoitises, ou de s'implanter sur de nouveaux marchés internationaux, la start-up commence à ressentir le poids et les pressions de la concurrence. Certaines start-ups épuisent toutes leurs ressources financières à vouloir être les leaders du marché dans lequel ils opèrent, déclenchant une véritable course contre la concurrence. C'est pourquoi la sagesse et l'expérience du conseil d'administration est nécessaire afin de recadrer la vision stratégique de l'entreprise et de veiller à ne pas dépasser les limites de ses capacités. Le rôle du CA est également de rassurer les potentiels futurs investisseurs en leur prouvant qu'il connait et maîtrise les concurrents.

Finalement, le rôle du conseil d'administration ne se résume pas aux rôles stratégiques, de contrôle et de service. En pratique, il endosse d'autres rôles tout aussi importants. Il permet à l'entrepreneur de souffler, de se soulager du poids des décisions, de partager ses craintes, et de se faire écouter et comprendre. Le conseil d'administration redonne confiance aux membres du management dans les coups durs et les assiste afin de surmonter ces difficultés. Par contre, ne sous-estimons pas son rôle lorsque la start-up est dans une période positive. Il l'aidera à ne pas se reposer sur ses lauriers et challengera le CEO et les membres du management afin qu'ils puissent garder leur motivation intacte et poursuivre sur une certaine dynamique de progrès. La gestion du passage entre les périodes de positivisme et celles de pessimismes est également importante. Le conseil d'administration est alors clairement perçu comme un allié du management et, en aucun cas, comme une menace prête à frapper le coup de grâce.

CONCLUSION

L'objectif de notre mémoire était d'apporter des éléments de réponse à notre question de recherche et de combler les manquements de la littérature, concernant les challenges auxquels le conseil d'administration des start-ups est confronté. La construction de nos réponses s'est faite sur base d'une étude qualitative menée, dans le milieu entrepreneurial, auprès de différents types d'administrateurs (exécutifs, non-exécutifs) dont des fondateurs, des CEOs et des investisseurs professionnels.

L'environnement hostile, dans lequel les start-ups évoluent, favorise l'apparition de challenges complexes que leur conseil d'administration se doit d'affronter et de surmonter, rapidement et efficacement, afin d'éviter que ces jeunes sociétés ne connaissent l'échec. À travers notre analyse, différentes sortes de challenges ont pu être relevées ainsi que quelques pratiques mises en place par le CA des start-ups. Deux catégories distinctes ont été considérées : les challenges structurels, d'un côté, et les challenges stratégiques, de l'autre.

Concernant les challenges structurels, la recherche de l'optimalité dans la composition du conseil d'administration constitue un challenge récurrent pour les start-ups. Afin d'aborder sereinement les enjeux, il est recommandé que le CA soit composé de membres ayant des profils différents et complémentaires. Par la suite, l'intégration d'un administrateur indépendant permet d'insuffler un vent de fraîcheur au sein du *board*, et d'apporter un regard objectif et neutre sur les décisions. De manière générale, l'insertion d'un administrateur non-exécutif (actionnaires ou indépendants) contribue à l'échange d'idées nouvelles, à l'apport d'une expertise acquise et maîtrisée, et de contacts intéressants afin d'étoffer le réseau de l'entrepreneur et de coopérer au bon développement de sa start-up.

Étant donné que les start-ups évoluent dans un environnement instable et à risque, un autre challenge pour le conseil d'administration est d'être réactif et flexible face aux changements réguliers et imprévisibles. Cette flexibilité peut se manifester par un changement de stratégie (voire même par un pivot stratégique), dans le cas où la stratégie initiale s'avérerait obsolète, comparée aux changements réalisés sur le marché.

En ce qui concerne les challenges stratégiques, la recherche de financement est une étape incontournable pour une start-up ayant comme ambition de croître et d'éventuellement s'internationaliser. Cette période est cruciale pour le conseil d'administration, qui se doit d'éclairer et d'orienter l'entrepreneur à préparer les prochaines vagues d'investissements, de chercher et de préparer la relation avec de potentiels futurs investisseurs. En découle un autre challenge stratégique important : la gestion de la concurrence. Ce dernier est d'autant plus critique et complexe, qu'une concurrence mal négociée peut s'avérer être fatale pour l'entreprise.

Une des choses fondamentales à retenir est l'importance pour l'entrepreneur de ne pas percevoir le conseil d'administration comme une contrainte, mais plutôt comme un outil permettant de maîtriser et de dominer les challenges. En effet, même si la mise en place d'un CA efficient requiert du temps et entraîne une certaine réorganisation chez l'entrepreneur, ce dernier devra prendre ses responsabilités et en construire un. De par son expertise précise et percutante, le conseil d'administration augmentera les chances de survie d'une start-up. Il permettra également de remettre constamment en question le projet, dans les périodes difficiles, comme dans les moments positifs où l'entrepreneur sera davantage challengé sur son projet par le *board* afin de garder une certaine dynamique de progression et d'éviter de mauvaises surprises.

Enfin, nous sommes conscients des limites de notre recherche. Cette dernière ne considérant que des start-ups basées en Belgique, à l'exception d'une société entrepreneuriale opérant sur le marché malgache. Par ailleurs, nous n'avons pas eu l'opportunité de recueillir l'avis et le point de vue d'au moins un administrateur indépendant, impactant la diversification de l'échantillon. De plus, nous avons décidés de ne cibler que les challenges pour lesquels une certaine tendance était identifiable dans nos entretiens. D'autres challenges secondaires auraient donc pu être appréhendés. Dès lors, il serait, à nos yeux, intéressant d'approfondir le sujet en effectuant d'autres recherches sur un plus large échantillon de start-ups et, également, sur des zones géographiques davantage diversifiées.

BIBLIOGRAPHIE

- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *Review of financial studies*, 18(4), 1403-1432.
- Adams, R., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Autenne, A., Balate, E., De Cordt, Y., Dieux, X., Foriers, P.A., Grégoire, M., Puttemans, A., & Thirion, N. (2015). *Les Codes essentiels Larcier – Commerce. économique et financier* (9^e éd.). Bruxelles : Larcier
- Bagley, C. E., & Dauchy, C. E. (2008). *The entrepreneur's guide to business law* (4th Ed.). Mason, OH: South-Western/Cengage Learning.
- Bammens, Y., Voordeckers, W. & Van Gils, A. (2008). Boards of directors in family firms: a generational perspective. *Small Business Economics*, 31(2), 163-180
- Baysinger, B., & Hoskisson, R. E. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy. *Academy of Management review*, 15(1), 72-87.
- Belgium. (2016). *Types de société*.
http://www.belgium.be/fr/economie/entreprise/creation/types_de_societe (Consulté le 11 mai 2016).
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- Bergek, A., & Norrman, C. (2008). Incubator best practice: a framework. *Technovation*, 28(1), 20-28.
- Berk, J. B., & DeMarzo, P. M. (2007). *Corporate finance* (3th Ed.). Boston: Pearson Education.
- Boyd, B. K. (1995). CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301-312.
- Bureau of Labor Statistics (2016). *Entrepreneurship and the U.S. Economy*
http://www.bls.gov/bdm/entrepreneurship/bdm_chart3.htm (Consulté le 23 juillet 2016)
- Business et free (2013). *4 Stages of the Small Business Product Life Cycle*.
<http://www.businessetfree.com/small-business-product-life-cycle/> (Consulté le 04 mai 2016)

- Cambridge (2016a). *Définition anglaise de "CEO"* <http://dictionary.cambridge.org/fr/dictionnaire/anglais/ceo> (Consulté le 23 juin 2016)
- Cambridge (2016b). *Définition anglaise de "spin-out"* <http://dictionary.cambridge.org/fr/dictionnaire/anglais/spin-out?q=Spin+out> (Consulté le 23 juin 2016)
- Carter, C. B., & Lorsch, J. (2004). *Back to the drawing board: Designing corporate boards for a complex world*. Massachusetts: Harvard Business Press.
- Castaldi, R., & Wortman Jr., M. S. (1984). Boards of Directors in Small Corporations: An Untapped Resource. *American Journal of Small Business*, 9(2), 1-10.
- Chambard, J. (2015). *Startup (ou start-up)*. <http://www.dictionnaireduweb.com/startup/> (Consulté le 10 mai 2016).
- Chambre des Représentants de Belgique (2015). *Le projet de Loi-Programme du 1er juin 2015*. Bruxelles. DOC 54 1125/001
- Charlot, C. (2016a). *Menu Next Door lève 1.75 million d'euros*. <http://trends.levif.be/economie/high-tech/numerik/menu-next-door-leve-1-75-million-d-euros/article-normal-503895.html> (Consulté le 18 mai 2016).
- Charlot, C. (2016b). *Take Eat Easy, c'est fini*. <http://trends.levif.be/economie/high-tech/numerik/take-eat-easy-c-est-fini/article-normal-529129.html> (Consulté le 27 juin 2016)
- Clark, B. (2014). *Accelerators vs. Incubators: What's the Difference?* <http://microventures.com/education/accelerators-vs-incubators> (Consulté le 17 juin 2016)
- Clark, R. C. (1986). *Corporate law*. New York : Little, Brown and Company.
- Clarysse, B., Knockaert, M., & Lockett, A. (2007). Outside board members in high tech start-ups. *Small Business Economics*, 29(3), 243-259.
- Cohen, S., & Hochberg, Y. V. (2014). Accelerating startups: The seed accelerator phenomenon. *SSRN Journal*, (mars), 1-16. doi:10.2139/ssrn.2418000
- Commission Corporate Governance (2009). *Le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*. Bruxelles : Identic.
- Commission des Normes Comptables [CNC] (2016). *Avis CNC 2016/XX – Application des critères de taille visés aux articles 15 et 15/1 du C.Soc.* http://www.cnc-cbn.be/files/news/link/20160114_FR_ED_Ontwerpadvies_Groottecriteria.pdf (Consulté le 13 mai 2016).

- Corporate Governance Committee (2009a). *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*. <http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/propos-du-code-2009/code-belge-de-gouvernance-dentreprise-2009> (Consulté le 16 juin 2016).
- Corporate Governance Committee (2009b). *Edition 2009 du Code belge de gouvernance d'entreprise : flexibilité, transparence et modernisation*. <http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/actualites/communiqués-de-presse/edition-2009-du-code-belge-de-gouvernance-dentreprise-flexibilite> (consulté le 16 juin 2016).
- Creative Wallonia (2013). *Coworking*. <http://www.creativewallonia.be/projets/creative-network/cowallonia/coworking-81.htm?lng=fr> (Consulté le 30 juin 2016)
- Culot. H. (2016a). *Droits des affaires. LLSMF2008*. Document non publié (Notes de cours). Louvain School of Management, Louvain-la-Neuve.
- Culot. H. (2016b). *Droits des affaires. LLSMF2008*. Syllabus, Louvain School of Management, Diffusion Universitaire CIACO.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1992). The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms. *Journal of Business Venturing*, 7(5), 375-386.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1993). Board of directors leadership and structure: Control and performance implications. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 17(3). 65-82.
- De Chevigny. I. (2015). Au fait c'est quoi une start-up ? <http://www.capital.fr/bourse/actualites/au-fait-c-est-quoi-une-start-up-1063221> (Consulté le 06 mai 2016)
- Demb, A., & Neubauer, F. F. (1992). The corporate board: Confronting the paradoxes. *Long range planning*, 25(3), 9-20.
- De Croo Belgium (2015). *Découvrez tous les détails du Plan Start-Up*. <http://www.decroo.belgium.be/fr/d%C3%A9couvrez-tous-les-d%C3%A9tails-du-plan-start> (Consulté le 11 mai 2016).
- De Croo Belgium (2016). *Les activités complémentaires dans l'économie collaborative imposées à un taux simple et transparent de 10%*. <http://www.decroo.belgium.be/fr/les-activit%C3%A9s-compl%C3%A9mentaires-dans-l%C3%A9conomie-collaborative-impos%C3%A9es-%C3%A0-un-taux-simple-et-transparent> (Consulté le 12 mai 2016).
- Destin, F. (2013). *Startup Lifecycle*. <https://prezi.com/nfvyxijdmj7v/startup-lifecycle-by-fred-destin/> (Consulté le 09 mai 2016).

- De Wolf, P. (2016) *Droit commercial et fiscalité. LECGE1221*. Syllabus, Université catholique de Louvain, Diffusion Universitaire CIACO.
- Digital Belgium (2015). *Manuel d'utilisation du Plan start-up*. [http://www.decroo.belgium.be/sites/default/files/articles/T%C3%A9%C3%A9chargez%20to us%20les%20d%C3%A9tails%20du%20Plan%20Start-up%20\(pdf\).pdf](http://www.decroo.belgium.be/sites/default/files/articles/T%C3%A9%C3%A9chargez%20to us%20les%20d%C3%A9tails%20du%20Plan%20Start-up%20(pdf).pdf) (Consulté le 11 mai 2016).
- Digital Kids Summit (2016). *Paul Berberian. CEO. SPHERO*. <http://digitalkidssummit.com/paul-berberian-ceo-sphero/> (Consulté le 19 mai 2016).
- Droit Belge (2010). *La SPRL STARTER*. http://www.droitbelge.be/fiches_detail.asp?idcat=32&id=648 (Consulté le 11 mai 2016).
- Droit Belge (2016). *Pouvoirs du conseil d'administration – notion d'intérêt social*. http://www.droitbelge.be/fiches_detail.asp?idcat=32&id=483 (Consulté le 16 mai 2016).
- Ejustice (2016). Code des sociétés. http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=1999050769&table_name=loi. (Consulté le 16 mai 2015).
- FEB (2016). *Réforme comptable : les entreprises belges économiseront presque 30 millions EUR !* <http://vbo-feb.be/en/News--Media/Press-releases-/Reforme-comptable--les-entreprises-belges-economiseront-206-millions-EUR-/> (Consulté le 13 mai 2016).
- Fabbri, J., & Charue-Duboc, F. (2016). Les espaces de coworking. *Revue française de gestion*, 254(1), 163-180.
- Fédération Royale du Notariat Belge (2016). *Le président du conseil d'administration des sociétés anonymes*. <https://www.notaire.be/societes/representation-de-la-societe/administration-des-sa/president-du-conseil-d-administration-des-sa> (Consulté le 18 juin 2016)
- Feld, B., & Ramsinghani, M. (2013). *Startup Boards: Getting the Most Out of Your Board of Directors*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Fiegenger, M. K. (2005). Determinants of board participation in the strategic decisions of small corporations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(5), 627-650.
- 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.
- Fortune (2016). *The unicorn list*. <http://fortune.com/unicorns/> (Consulté le 10 mai 2016).

-
- Gaelle (2016). *Dis, c'est quoi une start-up... ?* <http://1001startups.fr/dis-cest-quoi-une-start-up/> (Consulté le 27 avril 2016)
 - Gailly, B. (2010). *Developing innovative organizations: a roadmap to boost your innovation potential*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
 - Garg, S. (2013). Venture boards: Distinctive monitoring and implications for firm performance. *Academy of Management Review*, 38(1), 90-108.
 - Garg, S. (2014). Microfoundations of Board Monitoring: The Case of Entrepreneurial Firms. *Academy of Management Review*, 39(1), 114-117.
 - Gerner-Beuerle, C., Paech, P. & Schuster, E-P. (2013). *Study on Directors' Duties and Liability*. London: London School of Economics.
 - Godard, L., & Schatt, A. (2000). Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration?. *La Revue du Financier*, 127(novembre), 36-47.
 - Goyal, V. K., & Park, C. W. (2002). Board leadership structure and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 8(1), 49-66.
 - Grégoire, P. (2015). *Entrepreneurial finance. LLSMS2014*. Document non publié (Notes de cours). Louvain School of Management, Louvain-la-Neuve.
 - Guberna (2012a). *Quel est le rôle d'un président de conseil d'administration ?* <http://www.guberna.be/sites/default/files/tools/toolkit/bijlage/8.3%20Annexe%203.pdf> (Consulté le 15 juin 2016).
 - Guberna (2012b). *Toolkit pour l'administrateur – Lexique* <http://www.guberna.be/sites/default/files/tools/toolkit/7%20Lexique.pdf> (Consulté le 15 juin 2016).
 - Guieu G., & Meschi, P. X. (2008). Conseils d'administration et réseaux d'administrateurs en Europe. *Revue française de gestion*, 185(5), 21-45.
 - Harris, T. (2006). *Start-up: a practical guide to starting and running a new business*. New York: Springer Science & Business Media.
 - He, E., & Sommer, D. W. (2010). Separation of Ownership and Control: Implications for Board Composition. *Journal of Risk & Insurance*, 77(2), 265-295
 - Heidrick & Struggles (2014). *Towards Dynamic Governance 2014: European Corporate Governance Report*. Brussels: Heidrick & Struggles.

- Higgs. D. (2003). *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*. London: The Department of Trade and Industry (DTI).
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383–396.
- Huse, M. (1990). Board composition in small enterprises. *Entrepreneurship & Regional Development*, 2(4), 363-374.
- International Finance Corporation [IFC] (2015). *A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union*. Washington: The International Finance Corporation, World Bank Group.
- Ingley, C. B., & McCaffrey, K. (2007). Effective governance for start-up companies: regarding the board as a strategic resource. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 3(3), 308-329.
- Ingley, C. B. & van der Walt, N. T. (2003). Board configuration: building better boards. *Corporate Governance: The International Journal of Effective Board Performance*, 3(4), 5–17.
- Investopedia (2016) *What is a 'Chief Executive Officer - CEO'* <http://www.investopedia.com/terms/c/ceo.asp> (Consulté le 23 juin 2016)
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution. exit. and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Johnson, G., Scholes, K., & Fréry, F. (2000). *Stratégique* (8e Ed.). Paris : Pearson Education.
- Johnson, J. L., Daily, C. M., & Ellstrand, A. E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3), 409-438.
- Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189-205.
- Knockaert. M., & Ucbasaran, D. (2013). The Service Role of Outside Boards in High Tech Start-ups: A Resource Dependency Perspective. *British Journal of Management*, 24(1), 69-84.
- Krajenbrink, S. (2016). *Product Life Cycle 101*. <https://learngrowmarket.com/2016/01/08/product-life-cycle-101/> (Consulté le 09 mai 2016).
- Kurtz. J. P. (2014). *Dictionnaire Etymologique des Anglicismes et des Américanismes* (Vol. 3). Paris : Books on Demand (BoD).
- Larousse (2010). *Le Petit Larousse Illustré*. Paris : Editions Larousse.

- La Libre (2016). *Les prestataires de l'économie collaborative choyés par le fisc ?* <http://www.lalibre.be/economie/digital/les-prestataires-de-l-economie-collaborative-choyes-par-le-fisc-5734b01435702a22d74bf8f6> (Consulté le 12 mai 2016).
- Lejeune, C. (2013). *Analyse qualitative, LLSMD 2094 Séminaire d'accompagnement du mémoire (en sciences de gestion)*. Document non publié, Université Catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.
- Lekvall, P., & Gilson, R. J. (2014). *The Nordic Corporate Governance Model*. Stockholm: SNS Förlag.
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 308-328.
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2009). The effects and unintended consequences of the Sarbanes-Oxley Act on the supply and demand for directors. *The Review of Financial Studies*, 22(8), 3287-3328.
- Mace, M. L. (1971). *Directors: Myth and reality*. Boston: Harvard Business School Press.
- Marck, M. (2015). *De nombreuses entreprises belges deviennent des micro-entreprises*. <https://graydon.be/fr/blog/de-nombreuses-entreprises-belges-deviennent-des-micro-entreprises> (Consulté le 12 mai 2016).
- Markman, G. D., Balkin, D. B., & Schjoedt, L. (2001). Governing the innovation process in entrepreneurial firms. *The Journal of High Technology Management Research*, 12(2), 273-293.
- Marmer, M. (2015). *6 Stages of Startup Life-Cycle: How to Survive Each of Them*. <http://younginnovator.eu/2015/06/6-stages-of-startup-life-cycle-how-to-survive-each-of-them/> (Consulté le 09 mai 2016).
- Marty, O. (2002). La vie de start-up : (s')investir dans les entreprises innovantes. *Gérer et Comprendre*, 67(mars), 4-15.
- Memscap (2012). *Company history*. <http://www.memscap.com/company/about-memscap/company-high-level-description> (Consulté le 10 mai 2016).
- Minichilli, A., Zattoni, A. & Zona, F. (2009). Making boards effective: an empirical examination of board task performance. *British Journal of Management*, 20(1), 55-74.
- Moore, G. (1991). *Crossing the chasm : How to win mainstream market for technological products*. New York: Harper Collins.

-
- Moriset. B. (2013). *Building new places of the creative economy. The rise of coworking spaces.* <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00914075/document> (Consulté le 24 mai 2016)
 - MyMicroInvest (2016). *Quoi?* <https://www.mymicroinvest.com/fr/about> (Consulté le 10 mai 2016).
 - Notaire (2016). *La gérance des Sprls.* <https://www.notaire.be/societes/representation-de-la-societe/gerance-des-sprl> (Consulté le 16 mai 2015).
 - OECD and Eurostat. (2005). *Oslo Manual: Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data* (3rd Ed.). Paris: OECD Publishing.
 - Petit, F. (1986). *Introduction à la psychologie des organisations.* Paris : Privat.
 - Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative science quarterly* 17(2), 218-228.
 - Productlifecyclestages (2016). *Product Life Cycle Stages.* <http://productlifecyclestages.com/> (Consulté le 09 mai 2016).
 - PwC (2016). *Key issues: Proxy access.* <http://www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/proxy-access.html> (Consulté le 25 juin 2016)
 - Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991). CEO Duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
 - Ries, E. (2011). *The lean startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses.* New York: Crown Business.
 - Robyn, C.-A. (2013). *Que vaut ma start-up ? : Comment estimer la valeur de son entreprise ?.* Liège : Edipro.
 - Roche, L., & Sadowsky, J. (2002). L'esprit «start-up». *Market Management*, 2(1), 13-26.
 - Schranz, T. (2016). *Lifecylce of a Startup.* <https://www.blossom.co/blog/lifecycle-of-a-startup> (Consulté le 09 mai 2016).
 - Smart Focus (2016). *The message cloud.* <http://www.smartfocus.com/fr/message-cloud> (Consulté le 10 mai 2016).
 - Solvay Entrepreneur (2016). *Cédric Donck – Business Angel & Serial Entrepreneur* <http://www.solvayentrepreneurs.be/formateurs-coaches/cedric-donck/> (Consulté le 20 juin 2016)

-
- Statistic Brain (2016) *Startup Business Failure Rate By Industry* <http://www.statisticbrain.com/startup-failure-by-industry/> (Consulté le 21 juillet 2016)
 - Steinberg, S. M., & DeMaria, R. (2012). *The Crowdfunding Bible: How to raise money for any startup, video game or project*. États-Unis: J. Kimmich
 - Stylonomy (2015). *À propos de nous*. <http://www.stylonomy.fr/s/a-propos-de-nous> (Consulté le 25 juin 2016)
 - The Economist (2014). *The startup explosion* [http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2014/03/economist-explains-25?fsrc=scn/tw ec/the startup explosion](http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2014/03/economist-explains-25?fsrc=scn/tw%20ec/the%20startup%20explosion) (Consulté le 21 juillet 2016)
 - The Economist (2002). *Enron, the real scandal*. <http://www.economist.com/node/940091> (Consulté le 15 juin 2016).
 - Tran, M. (2002). *WorldCom Accounting Scandal*. <https://www.theguardian.com/business/2002/aug/09/corporatefraud.worldcom2> (Consulté le 15 juin 2016).
 - U.S. Securities and Exchange Commision (2002). *Public Law 107-204 107th Congress*. <https://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf> (Consulté le 21 juin 2016)
 - Union des Classes Moyennes [UCM] (2009). *Code Buysse II*. Bruxelles : UCM.
 - Vandewaerde, M., Voordeckers, W., Lambrechts, F., & Bammens, Y. (2010). *The Board of Directors as a Team: Investigating the Influence of Shared Leadership on Board Task Performance*. <https://doclib.uhasselt.be/dspace/bitstream/1942/11410/1/paper%20ECMLG%20shared%20leadership%20Vandewaerde%20Voordeckers%20Lambrechts%20Bammens.pdf> (Consulté le 27 mai 2016).
 - Wauters, R. (2016). *Deliveroo orders \$275 million in funding to boost expansion plans, strategic projects and partnerships*. <http://tech.eu/brief/deliveroo-mega-funding/> (Consulté le 6 août 2016).