



# GUIDE DU BOARD

FAIRE DE SON CONSEIL D'ADMINISTRATION  
UN OUTIL DE CROISSANCE

# ÉDITO

## CRÉER DE LA VALEUR

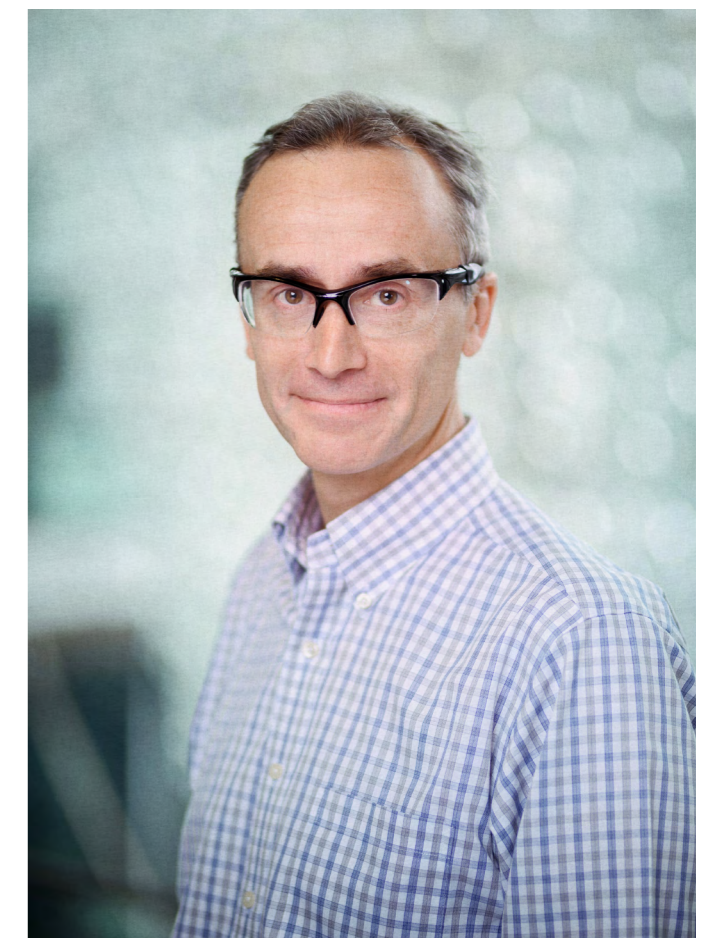
Dans les start-up où la valeur créée se fait en grande partie sur la capacité d'exécution opérationnelle, le rôle du board (conseil d'administration en bon français) n'a rien d'évident. Dans un monde idéal, le board est vu comme ce cénacle magique d'où, après des discussions de haute volée, émerge la stratégie gagnante qui va conduire l'entreprise au pinacle. Face à ces attentes démesurées, la réalité est souvent plus terne et on constate malheureusement qu'une majorité de fondateurs ne sont pas pleinement satisfaits du fonctionnement de leur board et de sa contribution.

Les problèmes mentionnés sont multiples : lourdeur de fonctionnement, composition inadaptée, batailles d'intérêts particuliers bridant le collectif, trop de temps passé à du reporting stérile, manque de discussions stratégiques... Lorsque les choses vont bien, il est souvent reproché aux administrateurs de ne pas challenger suffisamment le management et *a contrario*, quand la situation devient plus tendue, de se limiter à un contrôle tatillon au lieu de soutenir activement l'équipe dirigeante.

Ces difficultés ne sont pas une fatalité. Les entrepreneurs qui savent organiser une gouvernance efficace apprécient énormément l'apport unique que procure un board bien géré pour aider au développement de la société.

Ce document a justement pour vocation de présenter un certain nombre de recommandations pour maximiser l'efficacité du board. Il est le résultat d'une contribution collective non seulement des entrepreneurs du Galion les plus

expérimentés qui ont analysé succès et échecs dans les différentes gouvernances de leurs multiples start-up, mais aussi des apports d'un certain nombre d'investisseurs financiers de premier plan, qui ont connu de multiples configurations de boards. Cette immense expérience de la communauté a été agrégée en une synthèse des bonnes pratiques très concrètes, enrichie de l'expertise du cabinet d'avocats White & Case pour la rédaction des encadrés juridiques, avec l'ambition d'aider les start-up à tirer le maximum de valeur de leur conseil d'administration.



**Jean-Baptiste RUDELLE**

Président de The Galion Project

# INTRODUCTION

Ce Guide du Board s'articule autour de 4 types de contenus :

- des recommandations issues des retours d'expérience des entrepreneurs du Galion et d'investisseurs ;
- des commentaires expliquant ce qui motive ces recommandations
- des encadrés éclairant les points juridiques, rédigés par le cabinet d'avocats White & Case
- un exemple de board pack réalisé avec 2CFinance est également disponible sur le site [thegalionproject.com](http://thegalionproject.com)

Les recommandations sont rédigées en anglais pour être plus aisément partagées et discutées avec des investisseurs internationaux.

Les commentaires, ainsi que les encadrés, sont rédigés en français afin de faciliter leur compréhension exhaustive par les entrepreneurs de l'écosystème français.



# BOARD GUIDELINES

## 1 – ROLE AND RESPONSIBILITY page 01

- ▶ Always keep company's interests top of mind
- ▶ Clarify company strategy decision process
  - The CEO is in charge of defining the strategy submitted to the board.
  - The role of the board is to challenge the strategy presented
  - Ultimately, the CEO makes the final call that must be supported by all board members
- ▶ Ensure board ownership for important decisions
  - Annual budget
  - Compensation of founders, key executives, and independent directors
  - Equity plans for employees
  - Removal of CEO (special process)
  - Operations out of ordinary course of business

## 2 - BOARD SIZE page 07

- ▶ Maintain small boards: 3-5 directors up to Series B, and 6-8 beyond.
- ▶ Add no more than one new investor representative for each round of financing
- ▶ Automatically remove from the board investor representative falling below a certain threshold of ownership (typically [10-15%] fully diluted)
- ▶ Resist asks of observer seats
- ▶ Push back sidekicks willing to join official directors

## 3 - BOARD COMPOSITION page 11

- ▶ Pick the right investor representative
- ▶ Monitor profile diversity (skills, experience, gender, age, etc.)
- ▶ Clarify separation between directors and management
- ▶ Limit independent director terms to 2 years with no automatic renewal

## 4 - BOARD MANAGEMENT page 17

- ▶ Define an onboarding process for new directors
- ▶ Ensure for each topic to have the relevant people in the room
- ▶ As the board expands in size and complexity, create committees for specific topics
- ▶ Create a lead director role
- ▶ Manage smoothly employee representatives
- ▶ Set up an annual evaluation of the board
- ▶ Add closed sessions (without the CEO) on the agenda

## 5 – BOARD AGENDA page 23

- ▶ Define balanced frequency of board meetings
- ▶ Send board pack at least two working days in advance
- ▶ Start session in time (even if not all participants are there)
- ▶ Flush legal topics at the start of the session
- ▶ Expect everyone to have read board pack to avoid flipping through slides during meeting
- ▶ Limit number of topics discussed
- ▶ Spend > 80% of timing discussing strategy & talents
- ▶ Ensure everyone is actively involved

## 6 - DIRECTOR DO'S & DON'TS page 29

### DIRECTOR DO'S

- ▶ Read board pack in detail ahead of board meeting
- ▶ Feel free to ask any question but ensure it's contributing to the progress of the discussion
- ▶ Be challenging in good times and supportive in tough times
- ▶ React quickly to CEO requests outside of board sessions
- ▶ Leverage your rolodex to help the company, especially in talent acquisition

### DIRECTOR DON'TS

- ▶ Impose strategy or operational decisions to CEO
- ▶ Reach out to management team without noticing the CEO
- ▶ Give operational guidelines to management
- ▶ Disclose company information externally

**1.**

**ROLE AND  
RESPONSIBILITY**

## RÔLE ET RÈGLES DE FORMATION DU BOARD

- La vaste majorité des start-up sont créées sous forme de société par actions simplifiée (SAS) et le restent... jusqu'à une éventuelle IPO. Les sociétés qui choisissent la forme traditionnelle de société anonyme (SA) le font en raison d'obligations réglementaires (les fintech notamment).
- Dans une SAS, le board, qui peut s'appeler conseil de surveillance, comité de pilotage, conseil d'administration (ce qui n'est pas sans conséquence) ou de toute autre manière, n'a pas d'existence légale. Autrement dit, cet organe n'existe que parce que les fondateurs et les investisseurs le choisissent et détaillent ses règles de fonctionnement dans les statuts ou leur pacte d'associés.
- Les règles de fonctionnement doivent être souples et adaptées à l'agilité recherchée : convocation par e-mail, organisation en visio-conférence, signature électronique des procès-verbaux de réunion sont à privilégier. Tout ce qui alourdit sa gestion pratique est à proscrire !
- Le board doit être un lieu d'échange, de discussion, de critiques constructives aussi et d'apport de valeur ajoutée par les membres désignés par les investisseurs. C'est une des clefs d'une cohabitation fructueuse. La stratégie, les grandes orientations, ainsi que le pilotage y sont discutés mais, *in fine*, même si les représentants des investisseurs ont un droit de regard sur certaines décisions (voir encadré ci-après), c'est le mandataire social (donc le Président/CEO et le ou les Directeurs Généraux) qui est responsable légalement de la mise en œuvre des décisions.

Source : White & Case

### ► Always keep company's interests top of mind

Une nuance intéressante entre le droit français et le droit américain est que, aux États-Unis, les membres du conseil d'administration représentent les intérêts des actionnaires, alors qu'en France, ils représentent l'intérêt de la société. Tant que les intérêts des actionnaires et de la société sont alignés, cela ne fait pas de grande différence. Mais dans certaines situations de crise où les intérêts peuvent soudain diverger, c'est le rôle des administrateurs indépendants de rappeler ce principe aux représentants des investisseurs, et aux éventuels Anglo-Saxons qui sont moins familiers avec cette subtilité.

### ► Clarify company strategy decision process

- **The CEO is in charge of defining the strategy submitted to the board**
- **The role of the board is to challenge the strategy presented**
- **Ultimately, the CEO makes the final call that must be supported by all board members**

C'est un point fondamental de gouvernance qui est souvent mal compris, même par certains investisseurs très expérimentés. Il faut donc le clarifier le plus tôt possible dans la vie de la société, ce qui permet de s'éviter beaucoup de problèmes en aval.

Dans la pratique, cela veut dire que l'initiative de la définition de la stratégie doit toujours revenir au CEO. Avec l'aide de son équipe, son rôle est de proposer au board une stratégie adaptée. Les membres du board peuvent bien sûr challenger cette stratégie et suggérer des modifications parfois substantielles au cours d'un débat contradictoire, en profitant de la diversité des perspectives des participants. À la fin de la discussion, soit on arrive à un consensus qui convient à tout le monde (c'est bien sûr le meilleur scénario), soit c'est au CEO de trancher. Le board doit alors s'aligner sur la recommandation du CEO ("disagree but commit"). Si cette

stratégie est vraiment inacceptable pour le board, son seul recours est de changer de CEO pour recréer un consensus sur la marche à suivre.

Ce processus évite à la fois la paralysie opérationnelle et la situation délétère où le conseil impose au CEO une stratégie à laquelle lui-même et son équipe n'adhèrent pas, ce qui est en général le meilleur moyen d'aller dans le mur.

Dans les situations où certains investisseurs sont tentés de forcer la main du CEO, il faut leur rappeler qu'en faisant cela, ils se mettent en situation de gestion de fait, ce qui peut entraîner des conséquences légales importantes.

### ► Ensure board ownership for important decisions

#### • Annual budget

Le vote du budget annuel est un rituel soumis à l'approbation du conseil. C'est un bon exercice pour aligner le management et les investisseurs sur l'ambition recherchée et le burn rate associé. Contrairement à une idée reçue, si le budget n'est pas approuvé (aucun consensus n'est trouvé), cela ne paralyse pas la marche de la société qui continue à fonctionner normalement. Elle est juste privée d'un instrument de pilotage très utile.

#### • Compensation of founders

Le salaire des fondateurs est un des rares sujets où la décision finale revient exclusivement aux investisseurs et aux administrateurs indépendants. Il va sans dire que si la rémunération offerte génère une frustration importante des fondateurs, cela risque de s'avérer contreproductif pour leur motivation. C'est la raison pour laquelle le conseil d'administration (assisté, quand il existe, par le comité de rémunération) doit si possible s'appuyer sur des benchmarks impartiaux pour s'assurer que les salaires sont dans les normes du marché. **Le Galion a publié une étude pour aider les boards dans ce processus.**

En early stage, l'initiative du processus revient le plus souvent au CEO qui propose au conseil un package qui lui paraît raisonnable, charge ensuite au board de l'approuver ou de l'amender. À partir du moment où un comité de rémunération formel est mis en place, il est plus sain que l'initiative de la calibration des rémunérations vienne non du CEO mais du comité lui-même, qui ensuite la présente pour discussion au CEO, avec approbation finale du board.

#### • Compensation of key executives

Il est courant de donner un droit de regard au board sur les packages de recrutement des top managers, catégorie définie par un certain seuil de rémunération (par exemple 150K€ de salaire brut annuel en early stage). Au-delà d'éviter de se retrouver avec des executives dotés de packages hors marché (ce qui n'est jamais bon), cela peut aider le CEO dans sa négociation avec un candidat trop agressif, en lui permettant de s'abriter derrière son board.

#### • Compensation of independent directors

Contrairement aux représentants des investisseurs, les administrateurs indépendants de start-up se voient en général proposer une rémunération pour leur travail au board, idéalement sous forme de BSPCE, parfois assortis de jetons de présence en numéraire. Cette rémunération doit être conditionnée à des impératifs de présence et suit en général un vesting sur un ou deux ans. Il va sans dire que les administrateurs indépendants ne devraient pas avoir voix au chapitre sur ce processus. Pour aider les boards de start-up dans cet exercice de calibrage, le Galion a prévu de publier une étude sur le sujet d'ici la fin de l'année 2022.

• **Equity plans for employees**

L'allocation des plans de BSPCE est un élément qui touche indirectement à la table de capitalisation, sujet sensible par nature. Le rôle du board est avant tout de vérifier que le rythme de distribution (equity burn-rate) est cohérent avec la taille totale du pool d'options et les objectifs de dilution fixés au pacte par les grands actionnaires. Il est important que ce sujet fasse consensus entre fondateurs et investisseurs, car si le processus de distribution est bloqué au board, cela peut avoir des impacts rapides sur la capacité de la start-up à attirer et conserver les bons talents.

• **Removal of CEO**

La révocation du CEO est le sujet à la fois le plus délicat d'un board et le fondement même de sa légitimité. Compte tenu de l'impact énorme de cette décision, elle nécessite en général une majorité renforcée (par exemple on peut combiner trois majorités : celle des fondateurs non concernés, celle des investisseurs représentés et celle des indépendants). On peut aussi l'assortir d'une obligation de notification à l'avance (typiquement 2 semaines) pour donner suffisamment de temps au CEO pour plaider sa cause avant le vote.

Il est néanmoins important que le dispositif de protection ne soit pas « trop efficace » car, dans les situations de désaccord irrécyclable entre le CEO et son board (notamment sur la stratégie à suivre), l'intérêt supérieur de la société impose de pouvoir sortir du blocage de gouvernance. Dans un certain nombre de start-up, cette décision se fait en assemblée générale par les actionnaires, processus censé être plus protecteur pour les fondateurs. À notre sens, c'est une précaution inutilement lourde qui mutile en plus le rôle régalién du board. Par ailleurs, pour des raisons techniques, cela empêche de faire bénéficier les administrateurs indépendants de BSPCE, ce qui est fort dommage, l'instrument traditionnel des BSA étant beaucoup moins performant.

• **Operations out of ordinary course of business**

Le board a aussi un rôle de garde-fou sur des décisions à fort impact qui ne rentrent pas dans le cours habituel de l'activité (par exemple acquisition externe, nantissement d'actifs ou émission de dette). Ces décisions sont en général précisées dans une annexe du pacte d'actionnaires : la **Term Sheet Galion** donne plus de détails sur ce sujet. Les seuils qui nécessitent l'approbation du board doivent être revus régulièrement pour rester cohérents avec le rythme de développement de la société.

**RÈGLES DE VOTE SELON LE TYPE DE RÉOLUTIONS**

Outre les décisions qui relèvent de la collectivité des associés par application de la loi, il est d'usage – dans les sociétés VC funded – d'attribuer une compétence au board (i.e. organe d'administration *ad hoc*, institué par les statuts ou le pacte d'associés) pour se prononcer préalablement à la prise de certaines décisions sociales d'une importance particulière.

Il est impératif pour les fondateurs et les investisseurs financiers (VC, fonds growth, etc.) d'opter pour une organisation conciliant les objectifs suivants :

- La flexibilité, la simplicité et la liberté d'action pour les fondateurs : ceux-ci doivent rester libres d'impulser la stratégie de l'entreprise et ne doivent pas être excessivement contraints par une gouvernance trop rigide ou normée (c'est-à-dire pas d'immixtion/droit de regard des investisseurs dans la gestion courante, pas de multiplication inutile des strates de décisions avec des règles de majorité différentes).
- Le souci de créer un forum de dialogue afin de faire émerger le consensus et d'aligner les intérêts de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. Le board doit être le moyen pour les investisseurs d'apporter leur regard critique constructif, leur valeur ajoutée, par exemple en s'engageant à désigner un membre indépendant de leur propre structure.
- La nécessaire protection des droits fondamentaux des investisseurs financiers.

Ainsi, l'établissement des « Décisions Réservées » (« Reserved Matters » ou « Important Matters ») dans les pactes d'associés) du board et leur répartition selon différents seuils de majorité de vote doit être effectué avec minutie.

Si le veto d'un ou plusieurs « Membres Investisseurs » se justifie pleinement lorsque les décisions touchent à la nature même de leur investissement ou de leur droits (par exemple : émission d'une catégorie de titres disposant de droits supérieurs aux leurs ou modifiant les droits financiers dont ils disposent), d'autres décisions, certes importantes, mais relevant principalement des grandes orientations de l'entreprise ne sauraient relever d'un seuil de majorité « trop » qualifiée.

À l'inverse, il convient d'éviter qu'elles puissent être prises par les seuls fondateurs. Par exemple, il est habituel de soumettre les opérations de croissance externe significatives à un vote favorable préalable du board, décidé à une majorité qualifiée incluant *a minima* le vote favorable d'un membre indépendant ou d'un « Membre Investisseur ».

Source : White & Case

**2.**

**BOARD SIZE**



## ► Maintain small boards: 3-5 directors up to Series B, and 6-8 beyond

Comme pour la plupart des réunions, les conseils d'administration fonctionnent nettement mieux s'il n'y a pas trop de personnes autour de la table. Une équipe resserrée permet des discussions plus approfondies et une meilleure dynamique entre les membres.

Il faut donc s'assurer qu'au cours de la vie de la société, les places au conseil soient octroyées avec beaucoup de parcimonie, car il est toujours beaucoup plus facile de faire rentrer quelqu'un au board que de l'en faire sortir. Le board a ainsi par nature une tendance inflationniste.

Il faut, dès le départ, introduire le principe d'une redéfinition systématique du board et de ses membres à chaque tour pour ne pas avoir de sujets émotionnels. Il est également possible de mettre en place la règle de faire sortir un administrateur existant pour ajouter une nouvelle personne.

Les garde-fous décrits ci-après permettent d'éviter de se retrouver après plusieurs tours avec un effectif pléthorique qui va nuire grandement à l'efficacité des réunions.

## ► Add no more than one new investor representative for each round of financing

Chaque tour de financement a en général un lead investisseur qui est naturellement légitime à représenter au board les actionnaires du tour en question. Sauf cas particulier, il faut absolument éviter de faire rentrer plusieurs fonds par tour, car sinon la taille du board devient mécaniquement rapidement sous-optimale.

Certains fonds qui prennent à eux seuls une part importante du capital (typiquement plus de 30%) demandent à avoir deux représentants au board. Là encore, sauf s'il s'agit de profils avec une expérience industrielle particulièrement pertinente pour la start-up, il faut éviter ce type de demande qui crée une inflation inutile.

## ► Automatically remove from the board investor representative falling below a certain threshold of ownership (typically [10-15%] fully diluted)

Cette disposition, traitée au niveau du pacte d'actionnaires, permet de dédramatiser la sortie du board d'un investisseur des tours précédents en le transformant en un événement purement administratif. Il est à noter que, pour des questions diverses qui ne sont pas dans l'intérêt direct de la société (engagements auprès de leurs souscripteurs, prestige personnel, gain d'expérience ou de réseau, etc.), certains investisseurs font de la résistance sur ce sujet, d'autant plus que la société bénéficie d'une traction importante.

Il est recommandé de rester ferme sur le sujet d'autant que, sur proposition du CEO, on peut toujours convenir de faire une exception pour une personne dont la contribution personnelle serait jugée exceptionnellement utile pour le conseil (oui, ça arrive).



## ► Resist asks of observer seats

Pour contourner les limitations du nombre de places au conseil, certains investisseurs demandent une place de censeur. Dans la pratique, même si le censeur n'a pas de droit de vote formel, c'est une personne de plus autour de la table qui alourdit les discussions, et il faut lui appliquer fermement les mêmes critères que pour les administrateurs de plein exercice.

Il est d'ailleurs à noter que, pour échapper à tout risque juridique, certains fonds d'investissement se sont auto-interdit de prendre des postes d'administrateur et, du coup, réclament à la place des postes de censeur. Sauf lorsque l'on n'a vraiment pas le choix, il vaut mieux repousser ce type de demande qui pénalise au final le fonctionnement du board et crée des précédents.

## ► Push back sidekicks willing to join official directors

Certains représentants de fonds d'investissement demandent à être accompagnés aux séances du board par un investisseur junior du fonds pour qu'il apprenne le métier. L'ennui est que, même si les juniors gardent le silence, plus il y a de personnes dans la pièce, plus cela contraint inutilement la dynamique des discussions. Il convient de rappeler aux investisseurs concernés que le board d'une start-up n'est pas le lieu pour former les équipes du fonds.

### RÉVOCAATION/CESSATION DES FONCTIONS D'UN ADMINISTRATEUR DANS UNE SAS

Les fonctions d'un administrateur peuvent cesser en raison de sa démission, de son décès, de sa révocation ou de l'arrivée du terme du mandat. Les statuts peuvent librement ajouter d'autres cas entraînant la cessation des fonctions (par exemple la fin du mandat en cas de détention, par un administrateur, d'une participation inférieure à un certain pourcentage) et encadrer les modalités selon lesquelles un administrateur peut démissionner ou être révoqué.

À ce titre, l'immense majorité des start-up prévoit que les administrateurs peuvent démissionner et être révoqués sans préavis, et que leur révocation peut se faire sans motivation (*ad nutum*). C'est notre recommandation afin de pouvoir s'adapter à toutes les situations, par définition difficiles ou imprévues. Les seules limites à cette liberté de révocation reposent sur la nécessité de respecter le principe du contradictoire lors de la révocation (et notamment de permettre à l'administrateur révoqué de présenter ses observations) et de ne pas prendre de mesures vexatoires lors de la révocation. Autrement dit, il convient de respecter un minimum de forme dans le cadre de la révocation.

La grande liberté statutaire offerte par la SAS permet par ailleurs d'organiser au mieux les transitions en termes de gouvernance. Nous conseillons aux SAS de prévoir explicitement le principe de la cooptation des administrateurs si l'un d'entre eux cesse ses fonctions, afin de permettre au board de délibérer et de voter valablement (notamment au vu des conditions de quorum et de vote nécessitant la présence d'un membre désigné par un investisseur) sans avoir à prendre une décision en assemblée générale. Le principe de la cooptation, qui peut paraître anodin, a permis au board de plusieurs scale-up reconnues de continuer à fonctionner alors qu'un ou plusieurs membres avaient été révoqués.

Source : White & Case



# 3.

## BOARD COMPOSITION

## ► Pick the right investor representative

De manière assez naturelle, le représentant d'un fonds est en général l'investisseur qui a été en charge principale de l'instruction du dossier.

Cela dit, ce n'est pas une règle absolue. Le roadshow avec les VCs est l'occasion pour le CEO de nouer des liens avec plusieurs interlocuteurs au sein d'une même société de gestion. Si une connexion spéciale s'est établie avec une personne en particulier, il est parfaitement acceptable de lui demander de représenter l'investisseur au board, même si cette personne n'a pas été la personne qui a consacré le plus de temps à l'analyse. En particulier dans une situation de concurrence entre les fonds, cela peut même être un facteur important sur le choix du partenaire de financement.

## ► Monitor profile diversity (skills, experience, gender, age, etc.)

La loi Copé-Zimmermann de 2011 a imposé un quota minimal de 20% en 2014 et de 40% en 2017 de chaque sexe dans les conseils d'administration et de surveillance des sociétés de plus de 500 salariés (250 depuis le 1er janvier 2020) et présentant un chiffre d'affaires ou un bilan d'au moins 50 millions d'euros.

Ces quotas ont constitué un tournant dans la féminisation des instances de gouvernance : la part des femmes au sein des sociétés du SBF 120 est passée de 13% en 2010 à 46% en 2021. La représentation des femmes au sein des start-up est relativement similaire à celle des PME et autres sociétés françaises qui ne sont pas concernées par la loi Copé-Zimmermann, à savoir environ 20% de femmes dans les conseils d'administration.

L'inclusion et la diversité ne s'arrêtent néanmoins pas aux questions de genre, il est important d'intégrer également d'autres composantes de diversité (parcours, âge, origines géographiques, culturelles, etc.). Cela permet d'assurer des perspectives plurielles, de maximiser la valeur des discussions et d'assurer un meilleur pilotage des risques. Il est notamment très appréciable d'avoir un membre du secteur, qui a une perspective plus granulaire des dynamiques et une connaissance historique de l'industrie.

### LA QUESTION DE LA REPRÉSENTATION SALARIALE

Dans les start-up et scale-up françaises immatriculées sous forme de SAS, il est extrêmement rare de voir un représentant des salariés siéger au board. On peut le regretter car c'est la norme (et une obligation) dans les grands groupes. En réalité, dans les premières années de la vie de la société, son effectif réduit et son mode d'organisation sont souvent peu compatibles avec une représentation des salariés au board. Heureusement, les salariés, qui sont beaucoup plus intéressés au capital (BSPCE, etc.) que dans les autres domaines hors tech/start-up, ont, au travers de ces instruments, accès à de l'information concernant la vie de la société. Cela vient, en partie, compenser l'absence de représentation au board.

Source : White & Case



## ► Clarify separation between directors and management

Plus la société est mature, plus il est important de dissocier participation aux réunions et appartenance formelle au board.

Pour cela, il est utile de rappeler que le rôle du board est fondamentalement de contrôler l'action du management. Pour que ce contrôle soit effectif, il est donc important de séparer de manière claire les fonctions d'administrateur et de manager. Cela signifie qu'un manager opérationnel ne devrait jamais être un membre effectif du conseil, sinon cela veut dire qu'il est à la fois juge et partie concernant l'évaluation de son travail. Cela n'empêche bien sûr pas un manager de participer activement aux discussions du board, en particulier lorsque son expertise permet un éclairage utile. Cette règle s'applique pour tous les managers embauchés, en particulier le CFO dont la présence aux sessions du board doit toujours rester technique et non statutaire.

Au fur et à mesure que la société prend de l'ampleur et structure un comité de direction formel, il est préférable d'étendre cette règle aux fondateurs salariés (à l'exception du CEO). La sortie du board pour un fondateur non CEO est parfois vécue difficilement, mais c'est un facteur de succès pour l'intégration au sein du comité de direction de la start-up de profils seniors qui souhaitent être traités à égalité avec les autres co-fondateurs.

## ► Include at least one independent director

Pour assurer un conseil d'administration efficace, il est recommandé de rapidement faire venir un administrateur indépendant en parallèle de l'entrée d'investisseurs professionnels. L'administrateur indépendant aura idéalement une expertise industrielle, de l'expérience entrepreneuriale ou opérationnelle, et la capacité d'équilibrer les discussions entre les fondateurs et les investisseurs en cas de désalignement.

Il est important d'avoir un accord clair sur l'engagement des indépendants, souvent encore en activité, et leur présence systématique sur une durée de temps déterminée.

Il est également important que l'arrivée d'un indépendant soit soutenue à la fois par les fondateurs et par les investisseurs et non pas, comme cela se produit parfois, que chaque groupe puisse nommer « son » propre indépendant, ce qui est contraire à l'esprit du rôle.



## RÔLE, INTÉRÊT ET RÈGLES RELATIVES AUX ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS

Deux types d'administrateurs dits indépendants se rencontrent en pratique dans les start-up atteignant une taille critique. D'une part, l'administrateur indépendant peut être un professionnel n'ayant d'attache avec aucun associé de la société et dont les compétences et l'expertise sont pertinentes pour le développement rapide de la société. D'autre part - et c'est le cas le plus fréquent -, l'administrateur dit indépendant peut être une personne désignée par un investisseur (VC) sur la base de ses compétences spécifiques et n'étant pas directement liée à cet investisseur : on parle alors d'« administrateur représentant ».

Le choix par un investisseur de désigner, pour le représenter au board, une personne qui lui est extérieure (plutôt qu'un manager du fonds) et qui a des compétences particulières liées au secteur d'activité de la société est de plus en plus fréquent. Cette pratique est devenue un élément différenciant avancé par les fonds, qui expliquent que l'investisseur apporte ainsi le maximum de plus-value technique au board.

Se pose alors la question de la relation contractuelle du membre du board concerné avec l'investisseur. Elle est cadrée par un contrat *ad hoc* - généralement non connu de la société - prévoyant notamment les conditions de rémunération de l'administrateur, les modalités selon lesquelles il exprime ses positions en board (le fonds a en réalité un droit de regard sur les décisions les plus importantes qui seront prises par l'administrateur représentant qu'il désigne), et les conditions et conséquences de la fin de ses fonctions.

Alors qu'il est très rare que les membres du board soient rémunérés, la plupart du temps les administrateurs représentants sont rémunérés par l'investisseur les désignant. Souvent l'investisseur fait également en sorte que l'administrateur perçoive des instruments d'intéressement (BSPCE, BSA, attribution gratuite d'actions, stocks options) dans des proportions limitées.

**Attention : un administrateur ne pourra bénéficier de BSPCE que si le board a des pouvoirs identiques à celui du conseil d'administration d'une société anonyme (et notamment le pouvoir de nommer le Président de la société en question).**

Source : White & Case

### ► **Limit independent director terms to 2 years with no automatic renewal**

L'ajout d'administrateurs indépendants est bien sûr un enrichissement important pour le board. Néanmoins, non seulement on n'est jamais à l'abri d'une erreur de casting, mais certains indépendants peuvent en outre s'avérer pertinents à certaines phases de développement de la société et moins à des phases ultérieures. Il convient donc de s'assurer que, si besoin est, on puisse garantir un renouvellement serein des profils.

Pour cela, une bonne pratique consiste à limiter les mandats des indépendants à deux ans et à bien préciser dès le départ que le renouvellement n'est pas systématique. En cas de succès, il est facile à renouveler et, en cas de performance inadéquate, cela permet de procéder à un remplacement de manière beaucoup moins brutale qu'une démission forcée en cours de mandat.



“ **Composer et animer son board c'est comme pour son équipe de management : il faut sélectionner les profils et expériences pour créer les conditions d'une dynamique positive, et veiller à toujours faire mieux** ”

**Jade FRANCINE**

Co-fondatrice et COO de We Maintain

“ **Le choix des administrateurs indépendants est essentiel : avoir dans son board des dirigeants d'entreprise permet à la start-up de bénéficier de leur expérience du business. Leur incentive : ouvrir leurs horizons, participer à une aventure.** ”

**Geoffroy GUIGOU**

Co-fondateur et COO de Younited



# 4.

# BOARD MANAGEMENT

## ► Define an onboarding process for new directors

L'arrivée d'un administrateur est l'occasion d'avoir un nouveau regard sur la société. Une bonne pratique consiste à lui faire rencontrer les managers clés de l'entreprise avant son premier board. Non seulement cela lui permettra de monter beaucoup plus vite en puissance sur les spécificités de la start-up, mais son rapport d'étonnement au board offrira une précieuse vision extérieure.

## ► Ensure for each topic to have the relevant people in the room

Avec la croissance de la société, les sujets traités au board deviennent plus variés et complexes. Pour en discuter de manière efficace, il est important que les bonnes personnes soient présentes, en particulier les différents membres du comité de direction qui ont des expertises spécifiques. Néanmoins, pour éviter de se retrouver avec un effectif pléthorique autour de la table (ce qui nuit fortement à la dynamique de la réunion), une bonne pratique consiste à inviter ces experts uniquement sur les sujets les concernant directement (par exemple on peut inviter le responsable du produit pour faire une démo de nouvelles fonctionnalités).

Plus cette culture est mise en place tôt dans la vie du conseil, plus on évite de froisser les egos des personnes à qui il est demandé de rentrer ou sortir de la pièce selon les sujets traités. Pour garder cette flexibilité, il faut donc absolument éviter de rendre statutaire la présence au conseil d'un membre du management.

## ► As the board expands in size and complexity, create committees for specific topics

Lorsque la société atteint un certain niveau de complexité (typiquement après la série C), il est utile au conseil de déléguer certains sujets techniques à des comités spécialisés. Cela permet d'alléger le travail du board en « prémâchant » des sujets à forte technicité. Les deux premiers comités mis en place sont en général :

- le comité de rémunération, qui établit la rémunération des fondateurs et qui a vocation à arriver assez tôt dans la vie des sociétés.
- le comité d'audit, qui s'assure de la supervision des procédures de reporting financier, l'évaluation des risques et l'examen de l'intégrité des comptes.

D'autres comités peuvent être mis en place, à l'instar de comité ESG, comité de gouvernance, etc. Lorsque le board fait face à une situation particulière qui nécessite une forte agilité (par exemple une acquisition majeure), on peut aussi mettre en place un comité *ad hoc* temporaire qui pourra se réunir dans son intégralité plus facilement que le board.

Pour les aider dans leurs analyses, ces comités peuvent inviter des personnes qui ne sont pas des administrateurs, à l'instar de salariés ou d'experts externes. Par exemple, le comité d'audit est souvent animé par le CFO de la société, tandis que le comité de rémunération reçoit l'assistance du DRH pour agréer les données nécessaires à son travail.

Une différence importante entre le droit français et américain est qu'aux Etats-Unis ces comités peuvent prendre des décisions formelles, tandis qu'en France, ils sont en principe purement consultatifs. Pour une SAS, on peut définir les règles qu'on veut, mais à défaut d'un vote formel en conseil, c'est une bonne pratique d'informer le board des décisions prises en comité.

## ► Create a lead director role

L'arrivée d'un ou plusieurs administrateurs indépendants donne l'opportunité de nommer un "lead director". Son rôle est d'assurer une bonne coordination et communication entre le management et les autres administrateurs. Cela peut faire gagner un temps appréciable au CEO pour aligner les parties. Sur les sujets délicats et notamment les feedbacks personnels, il peut assurer un rôle précieux de porte-parole des administrateurs auprès du CEO. Il est donc utile que le CEO se coordonne en amont avec le lead director pour définir l'agenda, mener au mieux la séance et assurer le bon déroulé des échanges.

Le rôle de lead director est d'autant plus important que, dans la grande majorité des start-up, les fonctions de Chairman et de CEO sont en général concentrées sur un seul fondateur. Lorsque le CEO n'est plus un des fondateurs (ce qui arrive souvent à une étape ultérieure du développement de la société), il est alors fortement recommandé de distinguer le rôle du CEO et du président du conseil, ce dernier remplaçant le lead director dans son rôle de coordination du board.

## ► Manage smoothly employee representatives

Lorsque la start-up dépasse un certain seuil, il devient obligatoire en France d'inviter au board des représentants du personnel avec un rôle purement consultatif. En principe, ces représentants sont soumis à une stricte confidentialité, mais beaucoup d'investisseurs anglo-saxons s'inquiètent de cette spécificité (qui n'existe pas aux Etats-Unis) et des possibles risques de fuites sur les discussions les plus sensibles (par exemple opportunité d'acquisition ou plan de licenciement).

Dans la pratique, il est important de gérer ce sujet avec souplesse. Tout d'abord les représentants n'assistent pas aux comités, ce qui permet de discuter de sujets délicats en dehors du board formel. Dans certains cas, on peut aussi limiter le board formel aux sujets qui nécessitent des décisions juridiques formelles et organiser certaines discussions lors de sessions informelles sans leur présence.

Néanmoins, il est bon de garder à l'esprit que parfois, il est plus judicieux d'associer les représentants du personnel tout au long du processus de décision, pour favoriser leur soutien lorsque, par la suite, des mesures difficiles doivent être communiquées aux employés.

## ► Set up an annual evaluation of the board

L'évaluation des managers est un rite bien huilé dans la plupart des entreprises, mais quand il s'agit de mesurer l'efficacité du board, curieusement une grande majorité des start-up françaises n'ont aucune procédure en place. C'est fort dommage car cela limite fortement la capacité du board à progresser.

Pour remédier à cela, il est fortement recommandé de mettre en place chaque année un processus d'évaluation formelle. C'est aussi une manière symbolique de montrer l'exemple sur le fait que le board est soumis aux mêmes exigences d'efficacité que le reste de la start-up.

En général, cela prend la forme d'un questionnaire qui évalue la performance individuelle de chaque administrateur et celle du board dans son ensemble. Le questionnaire est soumis à chaque administrateur, au CEO, et parfois à certains managers qui ont une participation active au board (typiquement le CFO). Selon la maturité des gens sur le sujet, les résultats peuvent être communiqués de manière confidentielle à chaque intéressé ou être discutés de manière plus transparente en comité de gouvernance.

Lors de la mise en place de cette procédure, il faut s'attendre à des réticences de certains administrateurs qui n'ont pas l'habitude d'être évalués. Comme toujours en la matière, ce sont en général les membres les moins performants qui ont tendance à s'opposer le plus.

## ► Add closed sessions (without the CEO) on the agenda

Il est utile de prévoir de manière régulière un échange de vues entre membres du conseil en dehors de la présence du CEO (et des autres cofondateurs s'ils font partie du board). Cela permet à la parole d'être plus libre pour partager certains ressentis sur le board et le management.

En pratique, le CEO et les autres managers potentiellement présents (CFO, CRO, etc.) sont donc invités à sortir de la salle du conseil le temps nécessaire à cet échange. Il y a ensuite une session de restitution qui peut être faite en groupe ou plus simplement entre le CEO et le lead director (ou le président du conseil s'il n'est pas opérationnel).

Bien que l'expérience montre que cette procédure permet souvent de renforcer la confiance mutuelle entre les parties, elle n'est encore que très peu pratiquée dans les start-up françaises.

“ Au-delà de sa bonne préparation, un conseil d'administration fonctionne lorsqu'il est suffisamment ritualisé, avec des sujets clairement identifiés, de bons diagnostics, des tours de table systématiques et une emphase sur les questions et les incertitudes plutôt que les réponses et les recettes génériques. ”



**Willy BRAUN**

Co-fondateur de Galion.exe

# 5.

# BOARD AGENDA



## ► Define balanced frequency of board meeting

Il y a toujours un équilibre délicat à trouver en ce qui concerne le temps consacré aux discussions de board. Pour les start-up early-stage, il est recommandé de se fixer un maximum de 2 heures par session, quitte à convoquer une session exceptionnelle plus courte entre les conseils prévus pour couvrir certains points particuliers.

Concernant la fréquence des réunions, à titre indicatif, un rythme mensuel de réunions courtes n'est pas anormal en early stage. À mesure que la société se développe, la fréquence a tendance à converger vers une moyenne de 6 rencontres annuelles, qui s'étalent alors sur des durées plus longues (jusqu'à une demi-journée, voire plus avec les comités). Les réunions des comités sont calées sur celles du board, sauf quand l'agenda impose un autre rythme.

## ► Send board pack at least two working days in advance

Il est important d'envoyer la documentation en avance aux administrateurs, qui ont souvent besoin d'un peu de temps pour en prendre connaissance. Il est recommandé également de suivre à chaque fois des structures similaires de board pack pour faciliter le suivi pour des administrateurs. La qualité du board pack et de l'agenda est assez déterminante pour assurer le bon déroulement du conseil. Une bonne pratique consiste à séparer la partie "pre-read" et "working sessions" dans la documentation envoyée en amont, ou au moins de préciser sur les slides les parties "pour information" et "pour discussion en séance."

*Un exemple de board pack générique réalisé par 2CFinance est disponible sur le site du Galion.*

## ► Start session in time (even if not all participants are there)

Comme pour n'importe quelle réunion, le temps de chacun est précieux. Il est recommandé de débiter les séances à l'heure, sans attendre d'éventuels retardataires qui pourraient croire que leur statut leur permet de s'exonérer des contraintes de ponctualité.

## ► Flush legal topics at the start of the session

Pour éviter de les bacler en fin de séance, il est recommandé d'évacuer les sujets légaux et réglementaires en début de séance. Cela permet aussi de démarrer la session en comité restreint avec uniquement les personnes indispensables d'un point de vue légal.

## ► Expect everyone to have read board pack to avoid flipping through slides during meeting

De manière générale, une fois les sujets légaux terminés, le CEO débute par une introduction globale de 5 à 10 minutes qui reprend les enjeux et les challenges stratégiques du moment. Ensuite s'ouvre une session où chaque administrateur peut poser des questions sur les éléments de reporting financiers et opérationnels intégrés dans le board pack. C'est le moment où on réalise parfois qu'un administrateur n'a manifestement pas fait l'effort de le lire. Rien n'est plus frustrant pour le management qui a passé du temps sur le board pack (en supposant bien sûr que le board pack ait bien été envoyé dans les délais prévus).

Enfin, on attaque le cœur de la réunion, à savoir les sujets spécifiques prévus à l'agenda. Cette dernière partie est censée occuper au minimum 70% du temps total du board.

## ► Limit number of topics discussed

Une raison fréquente de dysfonctionnement d'un board est le nombre excessif de sujets mis à l'agenda. Cela entraîne une situation perdante, qui consiste à escamoter certaines discussions ou à déraiper complètement sur l'horaire prévu. Pour l'éviter, il est d'autant plus utile que le CEO se coordonne à l'avance avec le lead director sur l'agenda, afin de s'assurer que les bons sujets soient choisis.

## ► Spend > 80% of timing discussing strategy and talents

Dans les discussions de board, l'écueil principal consiste à passer trop de temps sur des sujets de reporting opérationnel qui n'apportent pas de valeur au management.

La stratégie est un exercice itératif permanent et les sessions de board sont pour les entrepreneurs de très bonnes occasions de confronter leur vision avec un regard externe et de capter des objections, parfois très pertinentes, qui doivent les aider à faire avancer leur réflexion. Cela dit, même si la plupart des investisseurs sont persuadés qu'ils apportent souvent des idées originales et pertinentes à la stratégie, l'expérience recueillie auprès des entrepreneurs du Galion montre que c'est loin d'être toujours le cas. Néanmoins, la capacité des financiers à challenger sans tabous le management (tout en veillant à garder une attitude positive) fait du board le lieu idéal pour aider le CEO à affiner sa vision.

*A contrario*, concernant l'acquisition et l'évaluation des talents, les investisseurs ont en général une très bonne expérience (qui est à la base de leur métier) et des réseaux professionnels étendus. C'est un domaine dans lequel ils peuvent apporter énormément de valeur à la société et il convient d'en profiter au maximum en y consacrant une part importante des échanges du conseil d'administration.

À ce titre, lorsque la société atteint une certaine maturité (par exemple au-delà de 100 personnes), il est recommandé de réfléchir à un plan de succession pour les managers clés de l'entreprise et d'en faire un sujet régulier de l'agenda du board.

## ► Ensure everyone is actively involved

Le CEO et le lead director (ou le président le cas échéant) doivent s'assurer de la bonne distribution du temps de parole entre les administrateurs. La mise en place de tours de table (le CEO parlant en dernier) est une routine efficace aux moments clés de la discussion.

Il faut éviter de mettre à l'agenda des sujets trop techniques sur lesquels seuls une minorité de participants peuvent participer activement à la discussion.

## PROCÈS-VERBAL DE RÉUNION DE CONSEIL D'ADMINISTRATION : OBLIGATIONS ET BEST-PRACTICES

En cette matière, la liberté d'organisation est quasi-totale en raison de la très grande liberté offerte par la forme sociale de la société par actions simplifiée. En d'autres termes, puisque dans la SAS le board est un organe créé de toutes pièces par le pacte d'associé (ou les statuts), les règles relatives aux PV du board peuvent être rédigées comme on le souhaite.

Pour autant, un impératif de sécurité juridique et de preuve recommande de fixer précisément les « formalités » afférentes aux décisions du board. Ainsi, il appartient aux statuts (et au pacte d'associés) de déterminer le contenu minimal des PV et les modalités de leur établissement (qui est le signataire, quel est le niveau de détail attendu etc.).

En outre, il semble utile d'opter pour une rédaction en langue anglaise. En effet, il n'existe pas d'impératif de rédaction en français et il s'agit d'une modalité indispensable à une gouvernance fluide et compréhensible par les investisseurs financiers actuels et futurs. C'est beaucoup de temps gagné pour la prochaine levée de fonds avec des investisseurs étrangers !

Source : White & Case

# 6.

## DIRECTOR DO'S & DON'TS

# DIRECTOR DO'S

## ► Read board pack in detail ahead of board meeting

Cela fait gagner un temps précieux à tout le monde (et évite certaines situations embarrassantes).

## ► Feel free to ask any question but ensure it's contributing to the progress of the discussion

Il y a les administrateurs trop silencieux qui ont peur d'avoir l'air stupide s'ils posent certaines questions. C'est là où l'instauration de tours de table rituels peut aider à les débloquer.

Il y a aussi certains administrateurs qui ont un tel besoin de prouver qu'ils apportent de la valeur au board qu'ils multiplient les remarques et questions peu pertinentes par rapport au sujet traité. Il convient alors au CEO ou au lead director de recadrer gentiment la discussion.

## ► Be challenging in good times and supportive in tough times

Adapter son comportement à la situation de la société et assurer de contrebalancer l'état général sont probablement les points auxquels les entrepreneurs sont les plus sensibles dans l'évaluation des administrateurs sur la durée, en particulier ceux qui représentent les principaux investisseurs.

## ► React quickly to CEO requests outside of board sessions

Rien de plus énervant qu'un administrateur qui met une semaine à répondre à un e-mail !

## ► Leverage your rolodex to help the company, especially in talent acquisition

Un investisseur expérimenté, dont une grande partie du métier consiste à rencontrer des gens, a mécaniquement un carnet d'adresse beaucoup plus étoffé que la plupart des entrepreneurs. Il serait vraiment dommage de ne pas en faire profiter la start-up dans laquelle il a investi !



# DIRECTOR DON'TS

## ► Impose strategy or operational decisions to CEO

L'expérience et les témoignages de nombreux entrepreneurs montrent que cela conduit le plus souvent à des mauvaises orientations, voire à des catastrophes.

## ► Reach out to management team without noticing the CEO

Dans certaines circonstances, il peut être tout à fait utile qu'un administrateur (notamment un indépendant) discute avec certains membres du management (par exemple sur un sujet technique sur lequel il a une expertise particulière). Il faut évidemment le faire avec l'accord du CEO sinon c'est extrêmement déstabilisant pour celui-ci.

## ► Give operational guidelines to management

Le respect de la séparation des rôles est aussi important côté administrateur que management. Il est très important de respecter la chaîne de commandement, selon laquelle seul le CEO est habilité à donner des directives aux salariés. Sinon c'est le meilleur moyen de miner la cohésion de l'équipe, avec tous les effets délétères que cela entraîne.

## ► Disclose company information externally

Ce point est évident, mais mérite d'être rappelé de temps à autre, car il n'est pas complètement impossible que certains administrateurs soient parfois tentés de partager des informations confidentielles à l'extérieur (comités d'investissements, autres boards, soirée alcoolisée...).



# GALION

**The Galion Project** est un collectif d'entrepreneurs de la Tech.

Créé en 2015 par Jean-Baptiste Rudelle et Agathe Wautier, il réunit aujourd'hui plus de 400 entrepreneurs autour d'une ambition commune : faire de la France et de l'Europe l'écosystème le plus attractif au monde pour les entrepreneurs.

**The Galion Project** repose sur plusieurs piliers :

- **Un collectif rassemblant des fondateurs et fondatrices d'entreprises ayant levé au moins 3M€ auprès de VC :**

The Galion Project crée un cercle de confiance exclusif entre entrepreneurs pour favoriser le partage d'expertise et l'entraide entre pairs.

- **Un Think Tank :** The Galion Project utilise l'intelligence collective de ses membres pour élaborer des publications de référence sur des enjeux de croissance, afin de faire grandir la French Tech.

- **Galion Peers :** ces collectifs métiers fédèrent les C-Levels des membres du Galion, à travers des échanges entre pairs et des événements dédiés.

- **Galion.exe :** ce fonds d'investissement pour les entrepreneurs, détenu par les membres du Galion, finance des projets en amorçage et accompagne les fondateurs et fondatrices dans leur développement.

## WHITE & CASE

**White & Case LLP** est un cabinet d'avocats international présent dans 31 pays à travers 45 bureaux.

Le bureau de Paris intervient en droit des affaires tant dans le domaine du conseil que du contentieux. Son activité couvre notamment les fusions-acquisitions/private equity, les marchés de capitaux, le droit bancaire et financier (financement d'acquisitions, financement de projets, financement d'actifs), les partenariats public-privé, le droit de la concurrence, le droit immobilier, la fiscalité, le droit social, les restructurations, le droit de la propriété intellectuelle et des technologies de l'information, l'arbitrage international, le contentieux commercial et le droit pénal & réglementaire.

Le cabinet intervient dans des opérations industrielles et financières d'envergure, en France et à l'international.

## 2CFinance

**2CFinance** est un cabinet de conseil financier opérationnel indépendant, composé de plus de 60 collaborateurs entre Paris, Aix-Marseille, Nantes et Bordeaux.

Spécialisé en Direction Financière Opérationnelle Déléguée & Transaction Services, **2CFinance** intervient principalement auprès de start-up, scale-up, PME à forte croissance et fonds d'investissement dans différentes phases clés de leur développement (démarrage, croissance, restructuration).

Avec plus de 1500 missions conduites et un portefeuille d'entrepreneurs, de dirigeants et de fonds d'investissement renommés, **2CFinance** dispose d'une longue expérience d'accompagnement des entreprises.

# REMERCIEMENTS

## The Galion Project

remercie toutes celles et tous ceux qui ont contribué à la rédaction de ce guide :

### Les membres du Galion :

Rachel Delacour (Sweep)  
 Geoffroy Guigou (Younited)  
 Jade Francine (WeMaintain)  
 Didier Kuhn (Chais d'œuvre)  
 Guillaume Paoli (Aramis Auto)  
 Thierry Petit (Made for all)  
 Isabelle Rabier (Jolimoi)  
 Nicolas Reboud (Shine)  
 Jean-Baptiste Rudelle (The Galion Project)  
 Alix de Sagazan (A/B Tasty)  
 Gilles Samoun (Salesmachine)  
 Carole Walter (Easyence)

### Les investisseurs :

Marie Ekeland (2050)  
 Guillaume Dupont (Anaxago)  
 Rodolphe Menegaux (Alven)  
 Louis Berlan (BearFlag)  
 Romain Sion-Lesbros (Blisce)  
 Victor Drault (Breega)  
 Véronique Jacq (Bpifrance)  
 Pierre-Eric Leibovici (daphni)  
 Benoist Grossmann (Eurazeo)  
 Matthieu Baret (Eurazeo)  
 Sophie Beric (Eurazeo)  
 Alexandre Terrien (Future Positive Capital)  
 Alexandre Momeni (General Catalyst)  
 Dominique Vidal (Index Ventures)  
 Jean-David Chamboredon (ISAI)  
 Alexis Robert (Kima)  
 Jean de la Rochebrochard (New Wave)  
 Boris Golden (Partech)  
 Pierre-Edouard Berion (Raise)  
 Alice Albizzati (Revaia)  
 Xavier Lorphelin (Serena)  
 Jean Bourcereau (Ventech)  
 Cyril Bertrand (XAnge)

### Conception/rédaction :

Jean-Baptiste Rudelle, Willy Braun

### Coordination :

Laurence Lucas

### Réalisation graphique :

Tony Malecki

### Nos partenaires :

#### WHITE & CASE

Clémence Marchisio  
 Diane Lamarche  
 Guillaume Vitrich  
 Simon Martin-Gousset  
 Clément Cenraud

#### 2CFinance

Benjamin Bitton  
 Jacques Haccoun  
 Thomas Lacôte  
 Julien Solyjan  
 Aline Leparmentier

The Galion Project  
 34, boulevard des Italiens  
 75009 Paris  
[www.thegalionproject.com](http://www.thegalionproject.com)

Juin 2022

