

Inner or outer join ? Team skills distribution in new digital ventures to raise money. The case of SaaS parisian based VC-backed firms

Arnauld Bessagnet

LEREPS – Sciences-Po Toulouse, University of Toulouse – France

May 16, 2022

Abstract

La recherche en entrepreneuriat suggère que le "capital humain et social" des fondateurs influence leur accès aux ressources, notamment celles liées au financement. Cette étude introduit le concept de "chevauchement des compétences et des réseaux (overlapness)" entre les fondateurs, qui fait référence au partage d'un ensemble particulier de compétences à différents niveaux d'expertises au sein d'une équipe fondatrice et de "réseaux" différents ou similaires. L'étude examine comment des équipes fondatrices dotées de "réseaux sociaux" et de compétences différentes influencent la collecte de fonds. Cette étude empirique utilise une base de données composée de 606 entreprises numériques, 434 ont levé des fonds, 172 ne l'ont pas fait. Les résultats montrent que les compositions x et y attirent les fonds et que w et h ne le font pas. Les implications pour les praticiens et les universitaires sont données lorsque nous nous appuyons sur x théories

Keywords: Entrepreneurship, skills, Fund raising, Founders, Digital

* **JEL Classification:** L22, L26, L85

1 Introduction

Firms able to create a platform-based ecosystem, constituent une source de croissance indéniable pour les régions et les nations (citer : The Evolution of the Global Digital Platform Economy: 1971-2021). Pour ces raisons, les chercheurs, les praticiens et les décideurs politiques sont fortement intéressés par leur conditions d'émergence et de croissance. Cet article essaye de contribuer à ce vaste et important agenda en examinant la relation entre "le capital humain et capital social" des fondateurs d'entreprises évoluant dans des marchés digitaux (digital market) et la performance de ces ventures, que examinons sous l'angle de l'accès aux ressources, notamment le premier financement de capital-risque auprès d'investisseurs externes.

Positionner le papier : Digital Technology Entrepreneurship: A Definition and Research Agenda technology entrepreneurship, digital technology entrepreneurship, and digital entrepreneurship.

Obtenir des financements externes, autres que ceux initiaux des friends, family and fools, permet d'outre-passer les limites de liability of newness et liability of smallness rencontrées par les entreprises au stade initial de startup et de financer le développement de produits ou services. En effet, malgré Proliferation of the internet, open source software, and cloud computing have generally lowered the costs of experimentation (Nanda and Rhodes-Kropf, 2016; von Briel, Davidsson, and Recker, 2018), les fondateurs d'entreprises ont des coûts initiaux comme l'achat des équipements et des fournitures. Les fondateurs d'entreprises se focalisent généralement sur le développement d'une technologie pour résoudre un problème qu'auraient des utilisateurs. Dès lors, la création d'un prototype et la vente de ce dernier sont des leviers de négociation auprès d'investisseurs pour obtenir des fonds et développer l'entreprise. Despite being crucial for firms development, fundraising is the exception rather than the rule : many are called, but few are chosen, as most ventures do not show the potential return on investments or fail to overcome the screening process of investors (Huang et al., 2017). Pour les investisseurs, identifier ces opportunités d'investissement dans les firmes entrepreneuriales reste un exercice difficile et risqué, notamment dû aux manques et asymétries d'informations (il n'existe pas de track record, pas ou peu d'informations financières, etc.). Dès lors, pour arbitrer, c'est à dire décider si oui ou non l'investissement aura lieu, les investisseurs se basent sur des signaux / caractéristiques liés à la qualité de l'organisation et de son potentiel futur succès (Plummer et al., 2016).

Le capital humain des fondateurs d'entreprises est considéré comme l'un des signaux importants par la littérature académique Pinelli et al. (2020); Ko and McKelvie (2018). La théorie sur le capital humain a été développée originellement pour étudier la valeur économique de l'éducation (Becker, 1964), et indique que les individus possèdent des compétences, des savoirs et des expériences qui ont une valeur économique en soi. En ligne avec Becker, les chercheurs en entrepreneuriat font la distinction entre le capital humain spécifique et général (Ucbasaran, 2008). Le capital humain spécifique fait référence aux skills ou savoirs qui sont utiles dans une configuration précises ou une industrie, alors que le capital humain général, comme l'éducation formelle, est utile pour toutes les industries (Wiklund and Shepherd,

2003). Aussi, les chercheurs en entrepreneuriat font la distinction entre l'investissement en capital humain (i.e., éducation, expérience/training et recrutement), et le résultat du capital humain (i.e., savoirs, compétences, abilités) (Marvel et al., 2016).

L'approche par le capital humain et ses multiples déclinaisons a été le terreau de plusieurs études empiriques examinant la relation entre l'effet du capital humain d'une équipe de fondateurs d'entreprises et leur capacité accéder au premier financement de capital-risque auprès d'investisseurs externes. En effet, la réussite des aventures entrepreneuriales sont souvent le fruit de collaborations et rarement des initiatives isolées, impliquant ainsi la combinaison et la contribution de plusieurs individus dans la performance de l'entreprise.

La question du niveau et de la complémentarité du "capital humain et capital social" de plusieurs fondateurs d'une même entreprise est une question académique d'intérêt pratique qui a été largement abordée par les chercheurs des organisations car "la composition des fondateurs d'entreprises en termes de capital humain et social" est connue pour affecter durablement la performance de l'entreprise Colombo and Grilli (2005); Unger et al. (2011). Notamment les niveaux et d'hétérogénéité d'éducation des fondateurs (Pinelli et al. (2020)), la sharedness des skills des fondateurs Reese et al. (2020), la completeness des skills des fondateurs, leur diversité ethnique (Wise et al. (2022)), ou encore leurs similarity en termes de x (Singhal et al. (2022)) ont été des mesures utilisées. NB = demographic characteristics (gender, age or ethnicity)

voir aussi l'étude : Experienced entrepreneurial founders, organizational capital, and venture capital funding First, prior founding experience (especially financially successful experience) increases both the likelihood of VC funding via a direct tie and venture valuation. Second, founders' ability to recruit executives via their own social network (as opposed to the VC's network) is positively associated with venture valuation. Finally, in the emerging (at the time) Internet industry, founding teams with a doctoral degree holder are more likely to be funded via a direct VC tie and receive higher valuations, suggesting a signaling effect.

modif lqazzz

Cependant, il y a peu de preuves à propos de l'articulation entre les outcomes du capital humain en termes de skill overlapness et intensité des founders et capacité à lever des fonds. En effet, peu ont utilisé les outcomes du capital humain comme mesures innovantes (Marvel et al., 2016)

digital environment implies and includes From : DIGITAL SKILLS IN ENTERPRISES ACCORDING TO THE EUROPEAN DIGITAL ENTREPRENEURSHIP SUB-INDICES: CROSS-COUNTRY EMPIRICAL EVIDENCE

- Unlike traditional entrepreneurship, digital entrepreneurship uses computerized technologies as the tools for communication within their businesses, and outside, between the organization and its key interested parties (DeSanctis and Monge, 1999; Hafzieh, Akhavan and Eshragian 2011, pp. 269). - The spread of digital technology is having an effect on the changing employment structure, leading to the automation of routine tasks and the creation of different types of occupations, consequently leading to the need for a workforce with developed ICT skills in almost every sector of the economy, in order to take advantage

of technological innovation. Moreover, this trend requires that every citizen should possess at least basic digital skills with the purpose of learning, working, and participating in contemporary society (European Commission, 2018b). Moreover, the employees have to be prepared for new changes in production and service delivery processes in their professional life to avoid job loss or end up in a low-paying job.

au niveau de l'équipe des fondateurs, faisant part de 1/ la capacité à partager des compétences et 2/ en mesurant les degrés. En d'autres termes, étant donné la valeur du capital humain pour les nouvelles firmes, cette précision dans le degré et la précision fait remonter la question "comment des équipes fondatrices dotées de compétences différentes et avec plusieurs niveaux d'expertises influencent la collecte de fonds"

Pour adresser cette questions, nous présentons le concept de founders skill overlapness - Définition et implications.

Nous validons empiriquement notre modèle de recherche dérivé de la théorie en utilisant un échantillon de 600 startups numériques Françaises fondées entre 2010 et 2018 - 1500 individus représentant 800 équipes entrepreneuriales. Nous utilisons comme variable indépendante l'outcome du human capital mesuré par LinkedIn endorsement skills Rapanta and Cantoni (2017) et la levée de fond comme indépendante. Nous avons trouvé que x, y et z.

Nous contribuons à la recherche car nous étudions précisément les attributs des équipes et des individus qui les composent, qui contribuent à leur succès à court terme et à leur succès et survie à plus long terme. Plus précisément, nous étudions les entreprises en démarrage à un stade précoce et suivons leur survie et capacité à lever des fonds auprès d'investisseurs pendant x années, le tout dans un contexte spécifique de ressource-scarce et digital, considéré comme trigger et enabler (Nambisan 2015).

2 Background théorique

Dans une période où les policy makers font vraiment attention à l'investissement dans les startups, si l'on doit retenir des leçons d'un case study, il doit être bien détourné et framé. Ce qu'il faut faire, c'est bien framer notre étude (pourquoi les outcomes, la différenciation avec les inputs of HC, pourquoi c'est important - en quoi outcome est différent des autres concepts)

La justification des catégories. Selon Mintzberg et Waters (1982), Pavett et Lou (1983) et Shein (1987), il existe 3 rôles dans les entreprises : entrepreneurial - sales SaaS, Biz strat, designer, creation (sélection opportunité, intensité et efforts), manager - HR, finance, lawyer (finance, people, politique), techniques (utilisation d'outils, procédures, techniques).

Digital competencies and skill entrepreneurship. From : Digital entrepreneurship in a resource-scarce context A focus on entrepreneurial digital competencies Theoretical framework Entrepreneurship literature defines competencies variably to include knowledge and skills. This suggests that the acquisition and use of both to create new businesses or operate existing ones can be context-specific (Garud et al., 2014; Manolova et al., 2007). For example, Marvel (2011) discusses how differences in individual human capital influence

search-based discovery in high-tech firms, emphasising prior knowledge of markets, ways to serve markets, and customer problems. He suggests that “an entrepreneur with experience in machine design is more likely to package a technology in a way that is germane to some kind of machine than a service. Other entrepreneurs might instead recognize service opportunities due to lack of knowledge about machine design and manufacturing but a high level of knowledge about a particular service industry” (Marvel, 2011, p. 408). Manolova et al. (2007) focussed on how human capital (entrepreneurs’ education and experience) influence founder’s choices and expectations in a transitional economy. This combination of high-technology, institutional and local contexts are interrelated and implies that both entrepreneurial competencies and ICT or digital competencies are crucial in digital entrepreneurship

Entrepreneurial competencies include knowledge and skills required to search and acquire new information, to identify and pursue entrepreneurial opportunities (Marvel, 2011) and to innovate (Bianchi et al., 2017). These can be acquired through formal education (business and/or technology degree), context-specific training and specific prior experience (Fayolle and Gailly, 2015; Manolova et al., 2007). ICT competencies include business systems thinking and architecture planning (Ashurst et al., 2012), technological capabilities (integrating web applications, customising market-specific online experience) used to build the technology infrastructure and to integrate business processes and build a brand’s community (access to buyers, suppliers and partners) (Hair et al., 2012; Reuber and Fische, 2011)

L’aggrégation au niveau de l’équipe

La question : les individus doivent-ils être tous des ”jack of all trades” ou des experts ? Si l’on compare nos travaux avec ceux de Reese, nous sommes plus précis dans la mesure d’expertises de chaque individu (low ou high) - bien que nous ayons aussi la sharedness

1/ Des expériences menées au MIT et au Nigéria ont demandé aux VC, aux foules, aux universitaires et à l’apprentissage automatique de prédire quelles startups gagneraient (Ghassemi et al., 2015). Verdict : aucune technique n’a très bien fonctionné. De plus, des récents travaux économétriques limités sur une population de startups slovènes et croates utilisant des techniques ”big data” - même si ce terme est galvaudé - montrent que repérer des high grow firms (HGFs) est un exercice encore challengeant (Coad and Srhoj, 2020). Enfin, google a essayé de montrer des résultats, mais qui ne concernent que les grandes entreprises (bcp de ressources).

2/ Reese et al. (2020) utilise le concept de ”sharedness of competencies of the founding team” et démontre à partir d’un large échantillon d’équipes fondatrices USA collecté auprès de Crunchbase et LinkedIn, qu’à la naissance des entreprises, dans des phases early stage, certaines compétences des fondateurs sont positives sur la performance (mesurée par le montant en levée de fonds) de l’entreprise quand elles sont partagées (celles en entrepreneuriat) alors que d’autres non (celles en marketing). Ces travaux posent plus généralement la question des overlap et du partage des compétences d’une manière nouvelle en utilisant les ”outcomes” de human capital. NB : Ils proposent une approche multi-stage pour aller plus loin.

3/ (Roure and Maidique, 1986; Roure and Keeley, 1990) utilisent le concept de "team completedness" (the degree to which key positions were staffed by members of the founding team was associated with firm success), dérivé du concept plus large de "relevant experiences" (1) est-ce qu'une équipe de fondateurs a travaillé dans une même organisation et (2) est-ce que les fondateurs ont eu une position similaire dans un précédent poste. D'autre part, et plus intéressant encore, comme caractère collectif (et donc relationnel) ils utilisent le concept de "degree of completeness of the founding team" en se basant sur l'étude d'Hackman and Oldham (1980). Cette mesure fournit une indication de la mesure (1) % des fondateurs ayant occupé un poste similaire à celui repris dans la nouvelle société et (2) % des fondateurs ayant travaillé dans une entreprise ayant eu une forte croissance. Cette étude séminale propose une approche par les "inputs" de human capital.

4/ (Beckman et al., 2007) utilise les concepts de "functional heterogeneity" et "background affiliations". Elle montre que les affiliations antérieures partagées ("shared prior affiliations") peuvent générer de la confiance, alors que des affiliations antérieures diverses peuvent générer des contacts et des nouveaux insights. Cette étude pointe alors une nouvelle manière / une manière dérivée de faire le point entre "bridging and bonding social capital", en utilisant la variable dépendante de levée de fonds, car comme précisé par Shane and Stuart (2002), "obtaining VC funding and going public together represent the most significant milestones in the life of a young start-up firm". Encore une fois ce sont ici des "inputs" de capital humain qui sont utilisés (nombre d'années d'expériences, type de diplôme, années d'études, etc.)

5/ Par exemple, Pinelli et al. (2020) analyse la composition / configuration des équipes entrepreneuriales, notamment l'impact du niveau d'éducation et l'hétérogénéité des backgrounds des founders comme estimateurs pour lever des fonds dans des phases early stage. Ils trouvent que le niveau d'études et l'hétérogénéité éducative affectent positivement le montant des fonds levés, mais leur présence conjointe modère négativement une telle relation. Use Crunchbase (USA)

6/ Le projet aristote de Google en 2016 - Duhigg. L'idée est de répondre à la question "what creates productive effective work groups?". The researchers eventually concluded that what distinguished the "good" teams from the dysfunctional groups was - 1/ how teammates treated one another". They also understood two factors contributing to a good team is - 2/ "equality in distribution of conversational turn-taking" - 3/ "average social sensitivity". (on parle de caractéristiques comme - Psychological safety). Limite : ils parlent ici d'équipes dans des grands groupes et pas d'équipe entrepreneuriale ou les ressources sont limitées.

Cependant, il existe quelques limites à ces travaux.

Premièrement, on voit bien qu'il existe dans la littérature empirique une dichotomie sur les variables explicatives utilisées. Soit on met en place les investissements en capital humain (education, experiences), soit les outcomes de ces investissements (skills, knowledge, abilités, dérivées de l'éducation et de l'expérience) et rarement les deux Becker (1964); Unger et al. (2011); Marvel et al. (2016); Reese et al. (2020). Pourtant, les skills et abilities sont des facteurs sont très importants dans les phases early stage de startups (Carroll

1984a; Romanelli 1991; Aldrich and Wiedenmayer 1993) et doivent être pris en compte, notamment dans leurs dimensions générales ou spécifiques (Becker, 1975). Pour rappel, la littérature sur le capital humain distingue bien le capital humain général du spécifique, la différence se faisant ici : "Following Becker (1975), the human capital theory distinguishes between general and specific human capital by considering the specificity of the accumulated human capital. General human capital refers to overall education and practical experience (Dimov and Shepherd, 2005) that is not directly related to a specific job context (Rauch and Rijsdijk, 2013), and thus is easily transferable across a variety of economic settings (Ucbasaran et al., 2008). Conversely, specific human capital relates to skills and knowledge specific to a particular job context (Gimeno et al., 1997), and thus has a narrower scope of applicability and is less transferable (Ucbasaran et al., 2008)."

Deuxièmement, le besoin d'innovation dans les types de mesure du capital humain des individus a été jugé comme nécessaire, notamment la finesse et la granularité des données de capital humain sont une demande de la littérature (Marvel et al., 2016). Par exemple il existe des notions de granularité et de nuance qui n'existent pas chez reese. Aussi, bien que la notion de granularité a été mise en place par google -j. Seulement, Google, things are a little different. Google is a very successful company with access to enormous amounts of resources. Cela change tout dans un cadre entrepreneurial. et pas dans un cadre corporte. Finalement, cependant, à ce jour, la recherche sur l'entrepreneuriat a révélé à plusieurs reprises qu'il n'existe pas de moyen clair de savoir quelle startup va gagner et devenir une gazelle ou une licorne (Aldrich and Ruef, 2018).

Troisièmement, lack un focus sur les entreprises qui sont dans le numérique et qui ont une propention a scaler fort et donc à peut être remettre en cause les acquis de ces théories.

Ce que nous proposons dans ce papier, c'est de réduire ce gap sur les équipes entrepreneuriale

Our objective :

Dans notre étude empirique, c'est sur ces derniers éléments "individuels" et "équipes" de capital humain que nous focalisons notre attention car le capital humain des fondateurs est connu pour influencer fortement les performances et chances de succès ou d'échec de leurs entreprises (REF), ces dernières étant calculées sous des formes plus ou moins complexes ou élaborées. En effet, d'un côté il existe des mesures plutôt traditionnelles comme la croissance du chiffre d'affaires, celle des employés ou des parts de marché ; et puis de l'autre côté, des mesures comme celle de la valorisation de l'entreprise (si elle a levé des fonds), de la croissance du nombre d'utilisateurs ou du web search traffic (si l'activité est liée au numérique) (Malyy et al., 2021).

A la question pourquoi et dans quelle mesure le capital humain des fondateurs est-il si importants au démarrage d'une entreprise, la littérature scientifique a trouvé qu'au démarrage de l'entreprise, les founders ont peu de ressources, la structure présente peu de normes et les relations avec les stakeholders comme les clients sont faibles (REF). Le capital humain des fondateurs est alors le seul asset disponible et différenciant. Par conséquent, le capital humain des founders joue un rôle majeur dans le développement de l'entreprise dès ses premiers instants. QUi plus est, dans le secteur du numérique ou très peu d'assets physiques

son nécessaires pour lancer une activité entrepreneuriale. Dès lors, il est hautement probable que différentes équipes attaqueront un même problème différemment, modifiant ainsi la trajectoire de l'entreprise, sa capacité à lever des fonds, sa performance future, etc.

Inspiration from (Zheng et al., 2016) to get our question about "skills shardedness": *Specifically, research must clarify when PSE improves performance and when it does not by answering several questions. For instance, do the number of team members having shared history, or how long they have shared experience, matter? Do new firms benefit equally from short-duration or long-duration PSE? Likewise, could differences between the context of the prior experience and the new organization affect the utility of the shared experience (Rousseau and Fried, 2001)? Finally, does PSE ever fail to provide advantages over independently acquired experience?*

In this study we introduce the concept of "skill distribution", which refers to the degree of sharing of a particular skill within a team.

On utilise la section skill and endorsement documentée. A ce titre, les profils linkedin sont utilisés en psychologie pour lier caractères personnels à des human capital outcomes (Rapanta and Cantoni, 2017),

The goal is to use the database of 606 SaaS companies (434 raised funds, 172 did not) to test the hypotheses. We focus on the start-up phase until that of the first fundraising. Indeed, when they start their startup, most founders are in the *startup phase*, which is defined as the period "between product conception and the first sale" (Crowne, 2002). At this stage, entrepreneurs have indentified a market opportunity and exploit technology to attend the first customer expectations. In this phase, a team of 1-3 founders is dominant in the day-to-day firm execution and the rest of the team (2-3 people) implement the decisions (Sepannen). Cash is scarce and there are no abundant resources but money from relatives and personal savings, and human capital is even more determinant.

3 Background théorique

Paragraphe 1 : Définition du capital humain par (Becker, 1964) "the knowledge, skills, and abilities residing within and utilized by individuals". et impact du capital humain sur la mesure de performance (levée de fonds / montant) Ce capital humain a un impact sur la levée de fonds. Nonetheless, despite being crucial for firms development, it is important to note that fundraising is the exception rather than the rule. Indeed, many are called, but few are chosen, as most ventures do not show the potential return on investments or fail to overcome the screening process of investors (Huang et al., 2017). Furthermore, when they invest in firms, private equity investors do not solely bring money to entrepreneurs to hold proportional control over them and monitor their evolutions with stakes on the board of directors to reduce moral hazard and adverse selection (Bertoni et al., 2011).

Seul un petit groupe de firmes représente la grande majorité de la contribution à la création de richesse, d'emplois, de productivité et de croissance économique (Autio, 2016). "New ventures are the source of most newly created jobs generated in an economy, new industries and markets, innovative products and services, and new solutions to economic,

social, and environmental problems”.

En effet, une étude empirique montre qu’investir dans chaque firmes (i.e. diversifier un maximum) bat un portefeuille de 10 firmes sélectionnées (stock-picking) par un venture capitalist (VCs) 75% du temps, et quand les VCs font mieux, c’est juste ”un peu mieux” (Othman, 2020).

La recherche en entrepreneuriat suggère qu’il existe une variété de facteurs qui permettent de comprendre et d’outre-passer les limites dites de ”liability of newness and smallness” rencontrées par les entreprises au stade initial de ”startup”. Trois facteurs sont généralement invoqués pour expliquer les différences de performance d’une entreprise à l’autre. D’abord, les facteurs environnementaux opèrent à un niveau d’analyse qui inclue les conditions de création d’entreprise (voir Carroll and Hannan, 2000 pour une review), industry characteristics (Eisenhardt and Schoonhoven, 1990; Caves, 1998). Ensuite, les facteurs liés à la stratégie de la firme (Boeker, 1989), including the choice of alliance partners (Stuart et al., 1999), entry timing (Mitchell, 1991), barriers to entry (Sandberg and Hofer, 1987), status of the financial backers of new firms (Freeman, 1999), and the prominence of the prior employers of venture founders (Burton et al., 2002). Enfin, facteurs internes liés aux caractéristiques des équipes rassemblent des facteurs comme le captial social of founders (Shane and Stuart, 2002), founding team demography (Eisenhardt and Schoonhoven, 1990), the amount of time that the founding team members have worked together (Roure and Maidique, 1986), venture team size (Eisenhardt and Schoonhoven, 1990) and the functional backgrounds of the founders of new ventures (Jones-Evans, 1996).

Tous ces facteurs interagissent et leur association avec des variables de succès comme la survie de l’entreprise, la génération de chiffre d’affaires ou d’autres, est un sujet de recherche active et toujours en cours car il est extrêmement difficile de choisir les équipes gagnantes et de prédire leur succès.

Paragraphe 2 : Dichotomie : les scholars ont divisés entre input et outcomes (Marvel et al., 2016).

Paragraphe suivants : exprimer la métrique RH utilisée (score of affinity in domains and overlaps) et les levées de fonds comme variable de performance.

Concepts de distance cognitive et rigidité cognitive (too much of two good things) mais avec des variables 1/ outcomes et granulaireS.

D’un côté, pour les investisseurs, identifier les opportunités d’investissement dans les firmes entrepreneuriales reste un exercice difficile (asymétries d’informations, biais de confirmation). investir dans des startups est complexe car il existe un nombre incroyable de facteurs qui influencent le succès ou l’échec des entreprises. Certains de ces facteurs sont sous le contrôle d’une entreprise comme les caractéristiques démographiques et des compétences cognitives des individus, et d’autres non. Il a été démontré empiriquement qu’investir dans chaque firmes (i.e. diversifier un maximum) bat un portefeuille de 10 firmes sélectionnées (stock-picking) par un venture capitalist (VCs) 75% du temps, et quand les VCs font mieux, c’est juste ”un peu mieux” (Othman, 2020). En effet, quand les VCs trouvent et investissent dans une licorne par surprise, ils n’en trouvent presque jamais une autre. En revanche, ils sont considérés comme des investisseurs perspicaces et obtiennent donc toujours un meilleur

deal flow en tant que "personne qui a investi en premier dans une licorne", et continuent de gagner et perpétuent ainsi les écarts de performance dans les investissements initiaux (Nanda et al., 2020).

REDUCED BIAS As noted by Francesco Corea in his phenomenal article, venture capital investment process is very prone to bias: "Many venture capitalists suffer indeed from common psychological biases such as overconfidence (Zacharakis and Shepherd, 2001); availability biases (over-weighting information that comes easily to mind because memorable while underweighting information that is less exciting); information overload (Zacharakis and Meyer, 2000), meaning that more information often leads only to greater confidence and not to greater accuracy; halo effect (how similar this company is to previous exits I had?); survivorship biases; representativeness, which means ignoring statistical information in favour of a narrative; confirmation bias (accepting information that support pre-existing beliefs); and similarity biases (meaning not simply that entrepreneurs with similar educational and professional path are preferred, but also that VCs with a history of working with startups tend to overlook the potential of entrepreneurs with a background in established firms, and vice versa — Franke et al., 2006) " — wrote Corea.

4 Study Variables

We use a Generalized linear model that use a negative binomial distribution instead of Poisson distribution to account for overdispersion of dependent variable (total capital raised / total capital raised / time to raise

from : SCALING UP FIRMS IN ENTREPRENEURIAL ECOSYSTEMS - FINTECH AND LAWTECH ECOSYSTEMS COMPARED : our second measure for startup success is composed out of the variable funded, which is a dummy indicating whether the startup has received external funding, and if it did, the timing of its first external funding. The latter variable acts as the duration variable in a cox regression model. From a founder's perspective, it is desirable to win external funding, ideally shortly after the firm is founded, in order to hire more staff and to further scale the firm. We use Crunchbase to identify the date the firm was founded and the date on which the first external funding was announced.

Skills \propto human capital (years of schooling) - Hanushek (2016)

Individual control

Have previously raised money / is a repeat entrepreneur "It is surprisingly hard to identify if serial entrepreneurs are better or worse than first time founders, but VCs think so. Even failed serial founders get much better deal terms from venture capitalists, despite the fact that their startups perform worse at the time of funding!" see paper : Success Is Good but Failure Is Not So Bad Either: Serial Entrepreneurs and Venture Capital Contracting

Have previously created a startup

Have done a prestigious university (signal of quality education)

Years of experiences

Firm control

Firm has patent

From

References

- H. E. Aldrich and M. Ruef. Unicorns, gazelles, and other distractions on the way to understanding real entrepreneurship in the united states. *Academy of Management Perspectives*, 32(4):458–472, 2018.
- E. Autio. Entrepreneurship support in europe: Trends and challenges for eu policy. *London, England: Imperial College Business School*, 2016.
- G. S. Becker. *Human capital*. University of Chicago press, 1964.
- C. M. Beckman, M. D. Burton, and C. O’Reilly. Early teams: The impact of team demography on vc financing and going public. *Journal of business venturing*, 22(2):147–173, 2007.
- F. Bertoni, M. G. Colombo, and L. Grilli. Venture capital financing and the growth of high-tech start-ups: Disentangling treatment from selection effects. *Research policy*, 40(7):1028–1043, 2011.
- A. Coad and S. Srhoj. Catching gazelles with a lasso: Big data techniques for the prediction of high-growth firms. *Small Business Economics*, 55(3):541–565, 2020.
- M. G. Colombo and L. Grilli. Founders’ human capital and the growth of new technology-based firms: A competence-based view. *Research policy*, 34(6):795–816, 2005.
- M. Crowne. Why software product startups fail and what to do about it. the evolution of software product development in startup companies. In *IEEE International Engineering Management Conference*, volume 1, pages 338–343. IEEE, 2002.
- M. M. Ghassemi, C. Song, and T. Alhanai. The automated venture capitalist: Data and methods to predict the fate of startup ventures. 2015.
- E. A. Hanushek. Will more higher education improve economic growth? *Oxford Review of Economic Policy*, 32(4):538–552, 2016.
- J. Huang, O. Henfridsson, M. J. Liu, and S. Newell. Growing on steroids: Rapidly scaling the user base of digital ventures through digital innovaton. *Mis Quarterly*, 41(1), 2017.
- E.-J. Ko and A. McKelvie. Signaling for more money: The roles of founders’ human capital and investor prominence in resource acquisition across different stages of firm development. *Journal of Business Venturing*, 33(4):438–454, 2018.
- M. Malyy, Z. Tekic, and T. Podladchikova. The value of big data for analyzing growth dynamics of technology-based new ventures. *Technological Forecasting and Social Change*, 169:120794, 2021.

- M. R. Marvel, J. L. Davis, and C. R. Sproul. Human capital and entrepreneurship research: A critical review and future directions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(3): 599–626, 2016.
- R. Nanda, S. Samila, and O. Sorenson. The persistent effect of initial success: Evidence from venture capital. *Journal of Financial Economics*, 137(1):231–248, 2020.
- A. Othman. What angellist data says about power-law returns in venture capital. 2020.
- M. Pinelli, F. Cappa, S. Franco, E. Peruffo, and R. Oriani. Too much of two good things: effects of founders’ educational level and heterogeneity on start-up funds raised. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 2020.
- L. A. Plummer, T. H. Allison, and B. L. Connelly. Better together? signaling interactions in new venture pursuit of initial external capital. *Academy of Management Journal*, 59(5):1585–1604, 2016.
- C. Rapanta and L. Cantoni. The linkedin endorsement game: Why and how professionals attribute skills to others. *Business and Professional Communication Quarterly*, 80(4): 443–459, 2017.
- D. Reese, V. Rieger, and A. Engelen. Should competencies be broadly shared in new ventures’ founding teams? *Strategic Entrepreneurship Journal*, 2020.
- J. B. Roure and R. H. Keeley. Predictors of success in new technology based ventures. *Journal of business venturing*, 5(4):201–220, 1990.
- J. B. Roure and M. A. Maidique. Linking prefunding factors and high-technology venture success: An exploratory study. *Journal of business venturing*, 1(3):295–306, 1986.
- J. Singhal, C. Rane, Y. Wadalkar, M. Joshi, and A. Deshpande. Data driven analysis for startup investments for venture capitalists. In *2022 International Conference for Advancement in Technology (ICONAT)*, pages 1–6. IEEE, 2022.
- J. M. Unger, A. Raugrch, M. Frese, and N. Rosenbusch. Human capital and entrepreneurial success: A meta-analytical review. *Journal of business venturing*, 26(3):341–358, 2011.
- S. Wise, S. Yeganegi, and A. O. Laplume. Startup team ethnic diversity and investment capital raised. *Journal of Business Venturing Insights*, 17:e00314, 2022.
- Y. Zheng, M. L. Devaughn, and M. Zellmer-Bruhn. Shared and shared alike? founders’ prior shared experience and performance of newly founded banks. *Strategic Management Journal*, 37(12):2503–2520, 2016.