



**HAL**  
open science

## Forte croissance continue versus forte croissance discontinue : quelles différences ?

Muriel Perez, Isabelle Prim-Allaz

### ► To cite this version:

Muriel Perez, Isabelle Prim-Allaz. Forte croissance continue versus forte croissance discontinue :  
quelles différences ? . 20ème conférence AIMS, Jun 2011, Nantes, France. hal-01613846

**HAL Id: hal-01613846**

**<https://hal.science/hal-01613846v1>**

Submitted on 10 Oct 2017

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# **Forte croissance continue versus forte croissance discontinue : quelles différences ?**

## **Muriel Perez**

Université de Lyon (Université de Saint-Etienne)  
Laboratoire Coactis EA 4161,  
6 rue Basse des Rives, 42023 Saint-Etienne  
Tél : 04.77.46.33.61  
muriel.perez@univ-st-etienne.fr

## **Isabelle Prim-Allaz**

Université de Lyon (Université de Lyon2)  
Laboratoire Coactis EA 4161

Perez M., **Prim-Allaz I.**, 2011, Forte croissance continue versus forte croissance discontinue : quelles perspectives parmi les PME ?, *Actes du **Congrès de l'AIMS***, Nantes, Juin.

# **Forte croissance continue versus forte croissance discontinue : quelles différences ?**

## **Résumé**

Nombre d'études ont déjà été réalisées sur le thème de la forte croissance (FC), mais peu d'entre elles traitent de son aspect continu ou discontinu. Afin de mieux comprendre la nature des différences entre ces deux processus de croissance, nous reprenons dans un premier temps, les conclusions des recherches menées autour de ces PME particulières, souvent nommées « gazelles », sources de nombreuses attentions car créatrices d'emplois. Les travaux commandités par des organismes gouvernementaux dans le but de mettre en place une politique de soutien à ce type d'entreprises (Mustar, 2002 ; Julien, 2000 ; Picart, 2006 ; Lefilliatre, 2007) ou bien les travaux plus académiques (Delmar et al., 2003 ; Julien et al., 2002 ; Steffens et al., 2009 ; Davidsson et al., 2010) mettent en avant les spécificités de ces entreprises. Dans le cadre de cette étude sont principalement reprises les conclusions sur les variables démographiques (le constat de jeunesse des entreprises en forte croissance, la corrélation entre leur taille et le taux de croissance de leur chiffre d'affaires) et les variables financières (telles que l'accès aux ressources financières ou encore la notion de performance financière).

Dans un second temps, les différences entre la forte croissance continue et la forte croissance discontinue en termes de caractéristiques démographiques et d'indicateurs financiers sont mises en avant, à travers une analyse descriptive de plusieurs échantillons d'entreprises issus de la base de données Diane (un échantillon en forte croissance continue, correspondant classiquement à la notion de gazelle, un échantillon en forte croissance discontinue, ainsi qu'un échantillon témoin sans croissance). Ce travail préliminaire permet de constater que la forte croissance continue et la forte croissance discontinue ne sont pas deux étapes successives dans la vie d'une entreprise, mais bien deux trajectoires de croissance totalement distinctes. Un certain nombre de pistes émergent également à l'issue de ce travail. Ainsi les entreprises en forte croissance continue semblent plus fragiles que les entreprises en forte croissance discontinue (en termes de structure financière et de liquidité notamment) quoique plus profitables et plus rentables.

**Mots-clés : forte croissance, hyper croissance, performance, PME**

## **Forte croissance continue versus forte croissance discontinue : quelles différences ?**

Les PME à forte croissance (FC), par leur capacité à générer des emplois sont source de nombreuses attentions de la part d'organismes publics, quels que soient les pays. Des études sont ainsi régulièrement commanditées afin de cerner au mieux les leviers et les freins de ce type de croissance, et de mettre en place des politiques de soutien favorables aux entreprises potentiellement les plus créatrices d'emplois. Les études de Julien (2000) pour le compte du gouvernement canadien, de Mustar (2002) pour l'OCDE, de Picart (2006) pour l'INSEE ou de Lefilliatre (2007) pour la Banque de France, en sont quelques exemples. Parallèlement, de nombreux auteurs se sont intéressés à ce type particulier de croissance dans un objectif de meilleure compréhension du phénomène (Julien et al., 2002 ; Delmar et al., 2003 ; Wiklund et al., 2009 ; Davidsson et al. 2010). Une méta-analyse de ces travaux permet de disposer d'un ensemble de récurrents et potentiellement explicatifs de la FC rencontrée par certaines entreprises sur des périodes longues (généralement de quatre années ou plus). De façon générale, les différents auteurs abordant cette thématique ou celle plus vaste de la croissance ne font pas, à l'exception de quelques uns (eg. Julien et al., 2006), de distinction entre la FC continue et la FC discontinue. *“One neglected issue in the growth literature has been the issue of regularity (or irregularity) of growth over time,”* (Delmar et al., 2003, p.195). Or, que sait-on de ces entreprises plus discrètes, qui traversent des épisodes de croissance à plusieurs reprises sans les maintenir, volontairement ou non ? Sont elles fondamentalement différentes des entreprises connaissant une FC de manière continue sans rupture ou ont-elles plutôt les caractéristiques des entreprises sans période de FC ? Les entreprises à FC discontinue sont elles plus vulnérables ou au contraire plus solides ? Notre objectif est donc de comparer des entreprises à FC continue (définies traditionnellement comme des « entreprises de croissance », plus communément appelées « gazelles ») et des entreprises connaissant des épisodes de FC de manière discontinue, et ainsi de relever leurs différences, s'il en existe. Cette première approche exploratoire de ces deux types d'entreprises repose sur une analyse statistique de deux types d'indicateurs : les indicateurs démographiques (la taille et l'âge) et les indicateurs financiers (structure financière, rentabilité, profitabilité...). Trois échantillons d'entreprises ont été construits : un groupe d'entreprises à FC continue, un groupe d'entreprises à FC discontinue et un groupe d'entreprises sans aucune année de FC. La période d'observation s'étend de 2002 à 2008.

Après une clarification de la notion de forte croissance et une discussion de ses spécificités notamment en termes démographiques et financiers (partie 1), il sera exposé la démarche d'analyse retenue (partie 2), puis les constats et pistes de recherche résultant de ce premier travail.

## **1. DEFINITION ET CONNAISSANCE DES ENTREPRISES EN FORTE CROISSANCE (FC)**

Forte croissance, hyper croissance, entreprises à fort potentiel, gazelles..., il existe une véritable diversité sémantique pour désigner des entreprises présentant des taux de croissance généralement plus élevés que ceux de leurs consœurs. Les définitions sont aussi nombreuses que les termes qui y sont associés et la forte croissance reste un phénomène toujours relativement mal défini. Nous abordons dans cette première partie la définition de la FC retenue dans le cadre de notre étude, avant d'en présenter les caractéristiques principales à travers une revue de la littérature, tant en termes démographiques qu'en termes financiers.

### **1.1. DEFINITION DE LA FORTE CROISSANCE**

Le critère le plus souvent mis en œuvre pour distinguer les entreprises en FC des autres, reste le taux de croissance du chiffre d'affaires entre deux dates. Ainsi, la définition probablement la plus restrictive, mais aussi la plus connue, est donnée par Birch (1979) qui retient un taux de croissance de 20% par an sur une période de 4 ans. En contexte français, seulement 0.3% à 0.5% des entreprises répondent à ce critère contre 3% aux Etats-Unis (Picart, 2006) mettant ainsi en avant un déficit de gazelles (au sens de Birch) en France. Plusieurs choix sont alors possibles afin de relâcher les contraintes sur la définition de la FC. Le premier consiste à baisser le taux de croissance attendu et retenir comme Lefilliatre (2007) un taux de 10% de croissance entre deux années. Le second choix vise à prendre un taux de croissance global pour une période de plusieurs années, à l'instar de Betbeze et Saint-Etienne (2006), et à élargir la définition en retenant les entreprises présentant au moins 45% de taux de croissance global sur quatre ans. Une troisième possibilité est de retenir un taux élevé de 20% par an mais sur une période plus courte. Cette option présente l'avantage de pouvoir disposer de types de forte croissance différents en fonction de la durabilité du phénomène. Les auteurs prenant en considération cette notion de durabilité de la forte croissance restent peu nombreux. On peut cependant citer la distinction faite entre gazelles de fond et gazelles de course (Picart, 2006 ; Birch, 1979) ou encore entre entreprises en forte croissance pérennes

sur courte période et entreprises en forte croissance pérennes sur longue période (Lefilliatre, 2007).

Le taux de croissance permettant de classer une entreprise est souvent vu en correspondance avec le taux de croissance du secteur d'activité dans lequel se trouvent les entreprises. Ainsi, afin d'éviter le biais lié à la croissance du marché (Izosimov, 2008) qui peut permettre à une entreprise sur un secteur porteur de parvenir plus facilement à un taux de croissance de 20% qu'une entreprise dans un secteur sinistré, certains auteurs privilégient des taux de croissance en valeur relative. Picart (2006) considère ainsi comme étant en forte croissance les entreprises se situant dans les 5% d'entreprises les plus performantes en termes de croissance des effectifs. Upton et al. (2001) qualifient d'entreprises en hypercroissance celles qui croissent plus vite que 80% des entreprises nationales.

Sur la base de ces définitions nous retenons une acception large de la forte croissance (FC) soit un taux de croissance du chiffre d'affaires à 20% entre deux années en distinguant pour chaque entreprise le nombre d'occurrence de ce taux sur une période de sept années<sup>1</sup> de 2002 à 2008. Ainsi faisant, la définition retenue permet d'intégrer à l'échantillon différentes formes de FC en fonction de la durabilité : de la forte croissance ponctuelle (une année) à une forte croissance durable (de quatre à sept années). Afin de limiter l'impact de la croissance du marché, nous retenons comme entreprises en forte croissance, les entreprises se situant dans le quartile supérieur des taux de croissance des chiffres d'affaires pour chaque secteur d'activité<sup>2</sup>. Ce critère nous permet de nous affranchir, en partie, de la problématique de la croissance du marché et de focaliser notre attention sur des entreprises faisant reposer leur croissance sur leur propre comportement. *Une période de forte croissance (FC) est donc définie par une croissance de plus de 20% du chiffre d'affaires par an pour les entreprises appartenant au quartile supérieur de leur secteur d'activité en termes de croissance de ce chiffre d'affaires et ce sur une période plus ou moins longue (FC continue versus FC discontinue).* Les entreprises en FC sont donc celles parvenant à maintenir 4 à 5 années de FC de manière successive, tandis que les entreprises en FC discontinue présentent le même nombre d'années de FC mais de manière disruptive.

---

<sup>1</sup> Cette période reprend les données comptables et financières les plus récentes disponibles sur les entreprises françaises dans la base de données utilisée (Diane du Bureau Van Dijk).

<sup>2</sup> Le secteur d'activité étant défini par les deux premiers chiffres de la nomenclature NAF (soit 100 secteurs).

La plupart des études menées en contexte de forte croissance a pour objet de rechercher les facteurs explicatifs de la forte croissance des entreprises. Cependant, peu d'études analysent ces facteurs en distinguant la FC continue (sur longue période) de la FC discontinue (sur courte période). Nous reprenons donc ici les critères explicatifs en contexte de FC sans distinction de durée<sup>3</sup>. Ces critères sont classés en deux catégories : les caractéristiques démographiques (taille et âge) et les caractéristiques financières (ressources et performance financière). Nous reprenons donc dans cette étude, les deux types de données les plus couramment utilisés dans le cadre d'analyses statistiques du phénomène<sup>4</sup>.

## **1.2. LES CARACTERISTIQUES DEMOGRAPHIQUES DE LA FORTE CROISSANCE : LA TAILLE ET L'AGE**

Les études descriptives constatent le plus souvent un lien entre la taille, l'âge et le taux de croissance, quel que soit le pays étudié (Mustar, 2002). Cependant, si ce lien semble établi en contexte de croissance, il reste moins flagrant en contexte de FC puisque les résultats diffèrent selon l'origine de l'entreprise. Si pour l'Allemagne, la Suède et les Pays Bas, les entreprises jeunes sont proportionnellement plus nombreuses dans le groupe des entreprises en FC, ce constat ne se vérifie pas pour les entreprises espagnoles (Mustar, 2002). Les études descriptives permettent d'évaluer plus précisément l'âge de ces entreprises en forte croissance. A travers l'observation d'un échantillon de 2120 entreprises en FC<sup>5</sup>, Lefilliatre (2007) montre ainsi que l'âge médian est de 9 ans contre 15 ans pour les entreprises sans FC<sup>6</sup>. Picart (2006) aboutit à une conclusion similaire avec un âge médian de 9 ans pour les gazelles de course contre 17 ans pour les entreprises à croissance moyenne. Il apporte cependant un éclairage supplémentaire en expliquant cette jeunesse par une volatilité très forte des taux de croissance chez les jeunes entreprises. Il n'en demeure pas moins que la FC est bien évidemment également présente chez les entreprises plus anciennes, mais dans une moindre proportion.

Si la plupart des études réalisées pour le compte d'organismes publics met en avant la jeunesse et la petite taille comme l'une des caractéristiques de la FC, les recherches

---

<sup>3</sup> Ce qui correspond dans cette étude à la situation des entreprises en FC continue.

<sup>4</sup> De nombreuses autres variables peuvent contribuer à expliquer le phénomène de FC des entreprises (mode de gouvernance, personnalité du dirigeant, environnement...). Ces variables sont écartées de cette étude à visée exploratoire mais sont prises en compte à travers d'autres méthodologies dans le cadre de l'ANR HYPERCROIS (n°ANR-07-ENTR-008) sur «Les entreprises moyennes en hyper croissance : trajectoires et temporalités ».

<sup>5</sup> Lefilliatre (2007) retient la notion de forte croissance et la définit par la présence d'une croissance du chiffre d'affaires de plus de 10% par an sur 4 ans.

<sup>6</sup> Dans Lefilliatre (2007) les entreprises nouvellement créées sont dans la population étudiée, ce qui explique que la moyenne d'âge pour les EFC est de seulement 5 ans.

académiques sont moins unanimes. Ces dernières partent, pour la plupart, de la loi de Gibrat (1931) postulant qu'il n'existe pas de lien entre la taille et le taux de croissance. Selon cette loi, la croissance devrait donc être vue comme un phénomène aléatoire, non prévisible et indépendant de la date de création de l'entreprise. Cependant, les hypothèses sous-jacentes à l'application de cette loi sont peu discutées dans la littérature. De nombreuses recherches empiriques entrent cependant en contradiction avec cette loi<sup>7</sup> et indiquent le plus souvent une relation négative entre la taille et la croissance (eg. Wagner, 1992 ; Davidsson et Delmar, 1998). Moreno et Casillas (2007) montrent ainsi à travers la construction de neuf fonctions discriminantes que le premier facteur explicatif de la croissance est la taille, avec une corrélation négative, avant même l'accès aux ressources financières. D'autres travaux, moins nombreux, montrent à l'inverse une relation positive entre ces deux éléments. De manière générale, il est possible de reprendre l'assertion de Delmar et al. (2003) : « *Même si l'on ne peut toujours pas déterminer le sens de l'influence de la taille des entreprises sur leur croissance, nous pouvons conclure que la taille a un effet sur la croissance. Une entreprise se développera différemment selon sa taille* ».

Ce lien existant entre la taille et la croissance peut s'expliquer par la nécessité pour les entreprises d'atteindre une taille minimum d'efficacité leur assurant la survie sur leur marché (Audretsch, 1995 ; Almus 2002), et les poussant, de ce fait, à croître rapidement dans les premières années de leur existence. Une autre approche permet d'expliquer la FC des jeunes entreprises par le phénomène d'apprentissage. Jovanovic (1982) explique ainsi que les entreprises jeunes croissent vite (malgré leurs lacunes) au début de leur existence et qu'au fur et à mesure du temps, elles deviennent plus efficaces grâce au phénomène d'apprentissage et leur croissance se ralentit.

En résumé, la plupart des recherches montre une corrélation entre la taille et l'âge, même si ce lien n'est pas systématique. Les entreprises jeunes sont donc généralement de plus petite taille que les entreprises plus anciennes et disposent proportionnellement d'une capacité à croître plus importante<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Cet écart vient en grande partie du biais lié à la survie de l'entreprise. En effet, un grand nombre d'entreprises jeunes disparaît peu de temps après la création, or les études montrant un lien entre la croissance et la taille ne focalisent leur attention que sur les entreprises encore en activité.

<sup>8</sup> Dans le cadre de cette analyse exploratoire, l'influence du secteur a été écartée. Il s'agit, ici, d'un choix imposé par la taille de nos échantillons. La référence au secteur se fait donc uniquement à travers sa prise en compte dans la définition de départ<sup>8</sup> de la FC.



### **1.3. LES CARACTERISTIQUES FINANCIERES DE LA FORTE CROISSANCE**

La performance des entreprises peut être mesurée selon différents axes : il est possible, notamment, de faire la distinction entre la croissance de l'entreprise et la rentabilité financière (Steffens et al., 2009). La croissance de l'entreprise étant dans ce travail notre variable dépendante, l'accent sera mis ici sur la dimension financière. Les caractéristiques financières seront étudiées au travers de l'accès aux ressources financières et de la performance financière.

#### **1.3.1. L'accès aux ressources financières**

Parmi les ressources nécessaires au développement d'une entreprise, les ressources financières, en raison de la disponibilité des données dans ce domaine, ont une place de choix dans les études sur la FC. La plupart aboutissent à l'idée que l'accès à ce type de ressources est un facteur favorisant la FC. Bechetti et Trovato (2002) montrent notamment que dans le cas des entreprises de moins de 1000 salariés, celles ayant plus accès aux financements externes croissent plus vite que les autres. En revanche, plusieurs études, (eg. Moreno et Casillas, 2007) décèlent pour ces entreprises des indicateurs de solvabilité et de rentabilité souvent dégradés. De manière générale, si le lien entre la présence de ressources financières et la forte croissance est établi, la nature de ce lien reste mal expliquée. L'accès aux ressources financières est-il un facteur favorisant la forte croissance, ou bien est-ce la FC qui favorise l'accès aux ressources financières ? Une des limites principales de la littérature sur la relation entre l'accès aux ressources financières et la FC est qu'elle est principalement focalisée sur des entreprises ayant réussi à dépasser cette contrainte et à trouver des financements pour soutenir leur croissance. Elles n'ont de fait pas ressenti de façon sclérosante la présence de contraintes financières potentielles. Il ressort alors que les entreprises en FC ne sont pas contraintes financièrement (Vos et al., 2007).

Frein, moteur ou sans effet sur la FC, l'accès au financement semble être négativement lié à la taille et à l'âge (Beck et Demirguc-Kunt, 2006 ; Westhead et Storey, 1997). Ainsi, les entreprises les plus jeunes ont plus de contraintes financières. Or les entreprises en FC (sans distinction entre l'aspect continu ou discontinu) sont en général relativement jeunes, comme nous l'avons vu précédemment.

### 1.3.2. La performance financière

La croissance et la rentabilité de l'entreprise sont souvent vues dans la littérature comme allant de paire (Sexton et al., 2000). Cependant, cette relation semble mise à mal par de nombreuses études empiriques montrant soit une absence de lien (Shuman et Seeger, 1986 ; Markman et Gartner, 2002), soit une corrélation négative entre ces deux critères de la performance. La croissance peut, en effet, être une source d'instabilité et de difficultés de toutes natures (organisationnelles, financières, etc) pouvant mettre en péril la survie de l'entreprise (Hambrik et Crozier, 1985). Markman et Gartner (2002) proposent une étude statistique sur les entreprises en hyper-croissance<sup>9</sup> et montrent qu'il n'existe pas de lien positif entre la très forte croissance et la profitabilité des entreprises. Ils expliquent ce phénomène par « l'effet retard<sup>10</sup> », *i.e.* de décalage entre les conditions mises en place et les effets sur la profitabilité de l'entreprise (cet effet serait supérieur à 5 ans). Cependant, les auteurs trouvent un lien négatif entre l'âge et la profitabilité, les entreprises plus jeunes étant plus rentables. Steffens et al. (2009) tentent également de faire le lien entre la croissance, la performance et l'âge à partir d'un modèle basé sur les objectifs initiaux poursuivis par les entreprises. Dans le cadre d'une étude sur 3500 petites entreprises, les auteurs montrent que les entreprises jeunes ou anciennes sont plus facilement au dessus de la moyenne en termes de profitabilité si elles ont recherché la profitabilité au début de leur existence, que les entreprises ayant initialement privilégié la croissance dans une optique de profitabilité future. La profitabilité n'est donc pas la conséquence évidente d'une période de FC. La présence de la croissance n'entraîne pas automatiquement la profitabilité dans les années qui suivent. Au contraire, les entreprises ayant des taux de croissance supérieurs à la moyenne se retrouvent trois ans plus tard avec des niveaux de performance inférieurs (Davidsson, 2005). Globalement, la combinaison de la forte croissance et de la rentabilité semble donc être une situation plutôt rare (Nicholls-Nixon, 2005). Par ailleurs, Birley et Westhead (1989) montrent que la rentabilité augmente quand la structure de propriété et le management ne sont plus dans les mains des fondateurs. La rentabilité est donc à distinguer de la croissance. De plus, de nombreux auteurs s'accordent à dire que les entreprises qui recherchent la croissance ne recherchent pas systématiquement la performance (Stevenson et Jarillo, 1990 ; Brown et al., 2001).

---

<sup>9</sup> L'hyper croissance est vue dans ce papier comme un stade au delà de la forte croissance. Les entreprises doivent présenter des taux de croissance de plus de 500% en termes de croissance des effectifs.

<sup>10</sup> « Lag effect »

L'âge, la taille, l'accès aux ressources financières ainsi que la performance sont souvent l'objet d'études, afin de mieux cerner le phénomène de la FC. Cependant parmi les études existantes, peu permettent de comparer ces différents éléments en contexte de FC continue et en contexte de FC discontinue. Notre objectif est donc de déterminer à travers deux échantillons s'il est possible de réaliser une distinction entre ces deux formes de FC.

## 2. METHODOLOGIE

Un échantillon initial de 17000 entreprises a été retenu. Il est constitué d'entreprises implantées dans la région Rhône-Alpes<sup>11</sup>, réalisant plus de 500 K€ de chiffre d'affaires<sup>12</sup> et créées avant 2004<sup>13</sup>, tous secteurs d'activité confondus. Ces entreprises ont été identifiées et sélectionnées sur la base de données Diane éditée par le bureau Van Dyck. Chaque entreprise a ensuite fait l'objet d'un classement dans l'une des neuf catégories définies en fonction du nombre d'années de FC rencontré par l'entreprise de manière continue. Ainsi le groupe T0 est constitué d'entreprises n'ayant connu aucune année de FC sur la période d'observation (*i.e.*, 2002-2008<sup>14</sup>), le groupe T1 regroupe les entreprises ayant connu une seule année de croissance, le groupe T2 deux années successives au maximum ....etc, et ce jusqu'à T8, avec huit années de croissance successives. Les neuf groupes font ensuite l'objet d'une deuxième classification en fonction du nombre total d'années de FC rencontré par l'entreprise, sans tenir compte cette fois de la continuité. Ainsi, une entreprise classée parmi les T1 peut avoir une seule année de FC, mais aussi 2, 3 ou même 4 en discontinu. De même une entreprise classée en T4 peut avoir connu 5 ou 6 années en discontinu.

Afin de comparer la FC continue à la FC discontinue, nous retenons deux sous échantillons qui restent comparables, à savoir les T1\_4, entreprises T1 avec 4 années discontinues de FC sur la période d'observation et les T4\_4 avec 4 années successives (et 4 années seulement) de FC sur la période. Les T4\_4 correspondent à la définition de la FC la plus répandue, à savoir des entreprises connaissant quatre années successives de taux de croissance de leur chiffre d'affaires supérieur à 20% et se situant dans le quartile supérieur des taux de croissance de

---

<sup>11</sup> La région Rhône-Alpes a été retenue pour la proximité des études de cas menées en parallèle dans le cadre de l'ANR HYPERCROIS et qui visent à compléter le dispositif d'étude.

<sup>12</sup> Le chiffre d'affaires minimum correspond à celui réalisé la dernière année d'observation et le seuil de 500K€ permet d'évacuer les petites structures.

<sup>13</sup> Le choix de retenir des entreprises ayant au moins 5 ans d'existence a été fait dans le but d'éviter la problématique des entreprises nouvellement créées et donc susceptibles de disparaître rapidement.

<sup>14</sup> Période d'observation la plus récente à notre disposition. Les comptes de 2009 et 2010 n'étant pas accessibles lors du démarrage de l'étude exploratoire.

leur secteur d'activité<sup>15</sup>. Les entreprises de type T1\_4 ne correspondent pas à ce que l'on trouve généralement sous le terme de FC. Nous les qualifierons tout de même d'entreprises en FC en précisant tout au long de notre travail l'aspect discontinu de cette croissance. Le choix de ces deux échantillons se justifie par la volonté d'avoir des entreprises présentant le même nombre d'années de forte croissance afin de les rendre comparables. Les résultats pour ces deux sous-groupes d'entreprises seront systématiquement comparés aux résultats obtenus pour le sous-échantillon T0, échantillon témoin, où les entreprises ne présentent aucune période de forte croissance. Par ailleurs, et pour renforcer la validité des résultats, les analyses ont systématiquement été menées en parallèle sur les groupes T0/T2\_5/T5\_5<sup>16</sup>. Ces analyses ne sont que rapidement évoquées dans un souci de longueur de présentation des résultats (Annexe A).

### 3. ANALYSES ET RESULTATS

Conformément à la revue de littérature, la comparaison entre les entreprises à FC continue (T4\_4) et les entreprises à FC discontinue (T1\_4) a été réalisée à travers deux types de variables : les variables démographiques et des variables d'analyse financière ont été sélectionnées parmi les indicateurs pré-calculés disponibles dans la base de données Diane. L'objet des paragraphes suivants est donc de comparer la FC continue et discontinue par l'intermédiaire de ces deux types de variables.

#### 3.1. LES VARIABLES DEMOGRAPHIQUES

Les entreprises en FC de manière continue sont les plus jeunes des trois échantillons (Tableau 1), avec une médiane de 8 ans, contre 18 ans pour les entreprises vivant des périodes de FC discontinue. La moyenne d'âge des T1\_4 est d'ailleurs plus proche de la moyenne d'âge des entreprises ne connaissant aucune phase de FC. Ces résultats sont concordants avec les constats issus de nombreuses études sur la jeunesse des entreprises en FC (eg. Picart, 2006 ; Lefilliatre, 2007). Les entreprises en FC discontinue se distinguent ici des entreprises en FC continue ou FC classique.

---

<sup>15</sup> Dans le cadre de cette étude, la croissance de chaque entreprise a été comparée au taux de croissance du chiffre d'affaires du secteur d'activité d'appartenance (NAF à deux chiffres). Seules les années où l'entreprise présente un taux de croissance supérieure à 20% et se situant dans le quartile supérieur des taux de croissance de son secteur ont été retenues comme FC.

<sup>16</sup> T0 : pas d'année de FC ; T2\_5 : 5 années de FC dont 2 successives au maximum ; T5\_5 : 5 années de FC successives et seulement 5 années.

**Tableau 1 – L'âge des entreprises des sous-échantillons**

Variable Age	Entreprise T0	Entreprise T1_4	Entreprise T4_4
Moyenne	24.87	19.62	10.82
Médiane	21	18	8
Ecart-type	14.314	7.443	9.437
Anova Sign.		0.000**	

Pour le taux de croissance moyen annuel sur la période (Tableau 2), les différences sont significatives entre les groupes ( $p=0.000$ ). Les entreprises en FC continue présentent un taux de croissance moyen annuel plus élevé que les entreprises en FC discontinue (88% contre 26% en moyenne et 41% contre 15% en médiane), alors qu'elles ont le même nombre d'années de forte croissance sur la période observée. Ceci peut s'expliquer soit par des taux de croissance annuels beaucoup plus élevés pendant les phases de FC, soit par des taux de croissance restant élevés entre les phases. Le niveau élevé du taux moyen annuel pour les T4\_4 est probablement corrélé à la jeunesse des entreprises du groupe.

**Tableau 2 – Le taux de croissance moyen annuel de 2002 à 2008 en %**

Taux de croissance	Entreprise T0	Entreprise T1_4	Entreprise T4_4
Moyenne	2.01	26.02	88.83
Médiane	2.29	15.33	41.13
Ecart-type	0.07421	0.58003	2.94116
Anova Sign		0.000**	

A la lecture du chiffre d'affaires en début de période (Tableau 3), les entreprises de type T4\_4 sont effectivement légèrement plus petites en médiane que les T1\_4 en 2002 ( $p=0.01$ , Duncan en 3 groupes), mais à la fin des 7 années d'observation en 2008 (Tableau 4), elles s'en rapprochent. Par contre, au sein de ce groupe, la disparité entre entreprises est plus importante. Ce constat s'explique probablement en grande partie par l'âge des T4\_4 au début de la période d'observation. Elles sont nettement plus jeunes donc avec un chiffre d'affaires plus faible au démarrage. A la fin de la période d'observation, les chiffres d'affaires sont plus proches et la différence n'est plus significative.

**Tableau 3 - Le chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon en 2002 (k€)**

CA2000	Entreprise T0	Entreprise T1_4	Entreprise T4_4
Moyenne	3 205.3236	1 080.7109	1 564.6472
Médiane	1 216.9100	824.1700	784.6884
Ecart-type	8 346.7453	854.3137	391.9100
Anova Sign.		0.01*	

**Tableau 4 - Le chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon en 2008 (k€)**

CA2008	Entreprise T0	Entreprise T1_4	Entreprise T4_4
Moyenne	3 632.7462	2 168.6168	2 812.6483
Médiane	1 394.5640	1 539.2635	1 529.9900
Ecart-type	9 461.2721	1 731.8218	6 377.6770
Anova Sign.		0.358	

Sur les échantillons T2\_5 et T5\_5, FC discontinue et FC continue, (Annexe A), les résultats sur les données démographiques sont similaires et permettent de renforcer ces premiers constats. Ainsi, les T2\_5 sont plus âgées que les T5\_5 avec une moyenne de 15 ans contre 9. Elles ont également un taux moyen annuel de croissance plus faible 38.93 % contre 69.35 % en moyenne et 25.31% contre 46.91% en médiane. Enfin les T5\_5 sont plus petites en termes de taille de chiffre d'affaires en 2002, mais elles ne semblent pas combler leur retard, (les différences ne sont cependant pas significatives).

### **3.2. LES VARIABLES D'ANALYSE FINANCIERE**

Les 14 variables d'analyse financière retenues peuvent être regroupées en deux grandes rubriques : d'une part les indicateurs de structure financière (équilibre financier, autonomie financière, taux d'endettement, poids des charges financières, besoin en fonds de roulement) et de liquidité et trésorerie (liquidité générale et trésorerie) et d'autre part les indicateurs de marge (taux de marge brute et taux de marge nette), productivité (productivité des immobilisations et productivité du capital investi) et rentabilité (rentabilité des capitaux propres et rentabilité économique). La période d'observation s'étalant sur 7 années, nous avons opté dans un premier temps pour une analyse de la moyenne de chaque indicateur sur cette période. Dans un second temps, nous reprenons les valeurs des indicateurs année par année, seulement pour les indicateurs significatifs ( $p < 0.05$ ).

#### **Structure financière et liquidité**

Nous traiterons ici des indicateurs d'Equilibre Financier (EF) et d'Autonomie (AUTO). Les autres indicateurs de Liquidité Générale (LIQG), de Poids des charges financières (POIDSCF), de Trésorerie (TRES), de Taux d'Endettement (TEND), de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) présentent quant à eux des significativités très faibles (Tableau 5). Ceci semble montrer que les entreprises des groupes en FC continue et en FC discontinue ont des caractéristiques d'endettement et de liquidité relativement similaires.

**Tableau 5 – Les indicateurs de structure, d'équilibre financier, de liquidité et de trésorerie**

Indicateurs*	Groupes	Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Anova Sign.
EF	T0	2.2788	1.5059	4.7376	0.000**
	T1_4	8.9499	3.1823	14.5276	
	T4_4	3.7264	2.0725	5.2069	
AUTO	T0	38.2235	38.9872	35.0779	0.000**
	T1_4	32.6462	28.2722	19.5377	
	T4_4	25.8067	25.5193	18.2419	
LIQG	T0	2.1449	1.6732	3.5657	0.166
	T1_4	2.3766	1.6433	2.5740	
	T4_4	1.6464	1.4103	0.9174	
POIDSCF	T0	1.9286	0.4778	74.4631	0.994
	T1_4	0.6121	0.3060	0.9333	
	T4_4	2.1560	0.4359	10.6916	
TRES	T0	57.2315	27.8058	241.3603	0.964
	T1_4	58.1173	21.4787	139.1565	
	T4_4	50.9064	20.0851	216.5208	
TEND	T0	94.5063	36.5579	2 429.3129	0.921
	T1_4	110.0183	35.4455	278.2221	
	T4_4	173.0652	60.5120	490.3399	
BFR	T0	19.3635	16.1882	682.0436	0.983
	T1_4	40.6359	32.7828	67.3803	
	T4_4	18.8876	11.3492	98.8126	

\*EF = ressources durables/emplois stables, AUTO = fonds propres/Total du bilan, LIQG = actif circulant net/dettes court terme, POIDSCF = total des charges financières/chiffre d'affaires, TRES = trésorerie en jours de chiffre d'affaires, TEND = dettes à caractère financier/ (capitaux propres + autres fonds propres), BFR = besoin en fonds de roulement en jours de chiffre d'affaires

Les entreprises à FC discontinue disposent de plus de ressources stables comparativement à leurs emplois stables que les entreprises à FC continue. Le test de Duncan permet de considérer que les T4\_4 sont plus proches des T0 en termes d'Equilibre Financier que les T1\_4. Ce résultat est conforté par l'indicateur d'Autonomie qui montre que les T1\_4 disposent de plus de fonds propres que les T4\_4 comparativement au total de leur bilan. Il est possible de faire le lien entre la relative importance des fonds propres des T1\_4 et leur âge : ces entreprises seraient mieux structurées financièrement notamment du fait de leur ancienneté.

Concernant les T2\_5 et les T5\_5, les constats sont similaires (Annexe A). Seuls deux indicateurs sont significatifs, l'Equilibre Financier et l'Autonomie Financière. Proportionnellement à un niveau d'emplois stables donné, les FC discontinues disposent de plus de ressources stables, constat qui se confirme en partie avec un rapport Fonds Propres sur Total du Bilan également plus favorable en moyenne aux entreprises en FC discontinue.

En reprenant les données année par année sur les indicateurs significatifs (Annexe B), il est possible de compléter les constats réalisés précédemment par une approche plus dynamique. En effet, au cours de la période d'observation, on constate que les FC continues qui disposent

de moins de fonds propres, semblent améliorer leur situation (en médiane) en termes d'équilibre financier, montrant ainsi une plus grande capacité à couvrir les emplois stables par des ressources stables. De même, l'autonomie financière progresse en moyenne et en médiane, révélant une amélioration du rapport fonds propres sur total du bilan. L'amélioration de ces deux indicateurs peut laisser supposer un renforcement des fonds propres dans ces entreprises. Sur la même période, les T1\_4 restent cependant au-dessus pour ces deux indicateurs et progressent également, bien que moins rapidement. L'observation par année permet de voir apparaître un autre indicateur (non significativement sur la période). Il s'agit de l'indicateur de liquidité (LIQG). Les entreprises en FC continue montrent un indicateur de liquidité nettement inférieur aux deux autres groupes d'entreprises qui eux semblent relativement proches en médiane. Sur la période, cet indicateur s'améliore pour les 3 groupes, mais l'écart entre les FC continue et les autres a cependant tendance à se creuser (en médiane). Ce constat confirme que les entreprises en FC continue ont des liquidités plus faibles que les autres entreprises. Les entreprises en FC discontinu ne présentent pas cette même difficulté.

### **Marge, productivité et rentabilité**

Il s'agit ici d'étudier les indicateurs de Productivité des immobilisations (PRODIMMO), de productivité du Capital Investi (PRODCI), de Taux de Marge Nette (TXMN), de Taux de Marge Brute (TXMB), de Rentabilité des Capitaux Propres (RENTACP), de Rentabilité économique (RENTAE) (Tableau 6). Sur l'ensemble de ces indicateurs, seuls les indicateurs Rentabilité des Capitaux Propres, Rentabilité Economique et Productivité du Capital Investi sont significativement différents entre groupes.



**Tableau 6 – Les indicateurs de marge, profitabilité et rentabilité**

Indicateurs*	Groupes	Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Sign.
PRODIMMO	T0	3.3785	1.3530	39.1901	0.257
	T1_4	8.4037	4.0811	9.7904	
	T4_4	8.0949	3.6564	13.0958	
PRODCI	T0	0.5490	0.4827	0.3368	0.000**
	T1_4	0.5141	0.4770	0.2927	
	T4_4	0.7656	0.6009	0.8745	
TXMBE	T0	6.8710	5.7378	50.6540	0.996
	T1_4	7.4943	5.2245	9.9717	
	T4_4	6.6911	5.8039	10.0301	
TXMN	T0	5.4355	2.7347	121.5117	0.960
	T1_4	3.6512	2.9071	7.3119	
	T4_4	2.9437	3.3914	12.5399	
RENTACP	T0	44.2358	17.6333	308.7088	0.018*
	T1_4	36.3692	32.5458	65.9739	
	T4_4	112.3100	60.4648	312.8085	
RENTAE	T0	8.4542	6.7986	9.7703	0.034*
	T1_4	7.4512	7.6531	10.0401	
	T4_4	10.3507	10.2025	11.1902	
AMORT	T0	68.5977	70.2740	14.8093	0.000**
	T1_4	65.9523	69.2554	15.8977	
	T4_4	46.4281	46.9386	16.2218	
EXP	T0	12.0207	3.9342	19.1134	0.000**
	T1_4	34.1494	16.0019	38.1009	
	T4_4	19.7883	7.2705	24.6651	

\*PRODIMMO = valeur ajoutée/(immobilisations corporelles et incorporelles brutes), PRODCI = valeur ajoutée/(total de l'actif+ effets portés à l'escompte non échus), TXMBE = excédent brut d'exploitation/(chiffre d'affaires + subventions d'exploitation), TXMN = bénéfice ou perte/(chiffre d'affaires + subventions d'exploitation), RENTACP = Bénéfices ou pertes/capitaux propres nets, RENTAE = résultat d'exploitation/total de l'actif, AMORT = amortissements des immobilisations corporelles brutes/immobilisations corporelles brutes, EXP = part du chiffre d'affaires réalisée à l'exportation.

Pour ces trois variables, les valeurs les plus élevées sont obtenues par les entreprises en FC continue. Ainsi, pour l'indicateur de Productivité du Capital investi, le test de Duncan regroupe les T0 et les T1\_4 et les différencie des T4\_4. Les T4\_4 semblent générer davantage de richesses pour un niveau d'actif donné. Cependant, ce groupe a un écart-type nettement plus élevé, laissant supposer de fortes disparités entre entreprises de même type. A la lecture de l'indicateur de rentabilité financière, ces entreprises semblent générer plus de bénéfices pour un niveau de capitaux propres donné. Cependant il existe également pour cet indicateur une très grande disparité entre entreprises du même groupe. La Rentabilité Economique va dans le même sens en montrant une capacité plus élevée pour les T4\_4 à générer du résultat d'exploitation pour un niveau d'actif donné. Les entreprises en FC continue sont donc globalement plus rentables, mais ont des comportements très différents au sein de ce même groupe.

Pour les échantillons indépendants T2\_5 et T5\_5 (Annexe A) seules la Productivité du Capital Investi et la Rentabilité Economique sont significatives. Les deux indicateurs confirment que

les entreprises en FC continue ont une plus forte Productivité du Capital Investi et une plus forte Rentabilité Economique que les entreprises en FC discontinue.

L'observation par année permet de compléter l'analyse en relevant une tendance à la baisse de la productivité du capital investi pour les entreprises en FC continue (en moyenne et en médiane) qui tend à les rapprocher des T0 en 2008. La productivité des entreprises à FC discontinue quant à elles est le plus souvent en dessous de celle des T0. Le constat de baisse pour les T4\_4 se confirme à la lecture de l'indicateur de Rentabilité des Capitaux Propres qui tend en 2008 à se rapprocher des deux autres groupes d'entreprises. Les entreprises en FC continue ont donc tendance à être plus productives et plus rentables par rapport à leurs capitaux que les autres entreprises pendant leurs phases de croissance, mais cet écart semble se résorber au fur et à mesure de la période d'observation. Il est possible de supposer que l'augmentation des capitaux vue à travers les indicateurs Equilibre Financier et d'Autonomie sur la période pour les T4\_4 se répercute sur les indicateurs de rentabilité par rapport à ces mêmes capitaux. Ces entreprises disposant de plus de capitaux sont proportionnellement moins rentables qu'au démarrage où elles disposaient de moins de capitaux. La rentabilité économique suit la même tendance. Les T4\_4 se démarquent très nettement des deux autres groupes au cours de la phase d'observation et présentent une rentabilité économique plus élevée. Ces écarts sont moindres en début et fin de période.

De manière plus « anecdotique », les entreprises en FC continue ont un taux d'amortissement de 47% contre 69% en médiane pour les entreprises à FC discontinue, ce résultat est probablement corrélé à l'âge des entreprises. Les T4\_4 étant plus jeunes, leurs immobilisations sont pour l'instant moins amorties. Ce constat se confirme avec les T2\_5 et les T5\_5. Le taux d'exportation permet également de faire une différence entre la FC continue et la FC discontinue. Les entreprises en FC discontinue, plus anciennes, exportent plus que les entreprises en FC continue, plus jeunes. Par contre, les deux groupes exportent plus que les entreprises sans période de FC. L'observation par année montre que les T1\_4 exportent de plus en plus sur la période et sont bien au dessus des deux autres groupes (en moyenne et en médiane). En revanche, les FC continues ne semblent pas décoller en termes d'exportation. Elles sont au dessus des T0, mais sans nette progression sur la période.

Dans l'ensemble, les entreprises en FC continue semblent plus rentables que les entreprises à FC discontinue, tout en ayant un équilibre financier plus « précaire ». Ces résultats sont probablement fortement impactés par la différence d'âge marquée entre les deux groupes. Il

semble également que cette supériorité des entreprises en FC continue se résorbe au fil du temps pour les ramener à une situation proche des T1\_4. Les entreprises en FC continue ont aussi tendance à se structurer financièrement dans le sens d'une augmentation probable de leurs capitaux propres. Cette augmentation a alors un impact négatif sur leur rentabilité. L'augmentation de leurs capitaux ne génère pas une création de valeur dans les mêmes proportions. Sur cette même période, les entreprises en FC discontinue font croître leur taux d'exportation en partie grâce à leur meilleure structuration financière que les T4\_4 plus « fragiles ».

#### **4. DISCUSSION ET PERSPECTIVES**

Si les analyses conduites sur les données financières confirment assez largement la littérature, elles permettent également d'approfondir la connaissance des caractéristiques et dynamiques des entreprises en FC continue *versus* discontinue, mais aussi de se projeter vers de nouvelles explorations. Ainsi, les T4\_4 et les T1\_4 ne semblent pas représenter deux étapes dans la vie d'une entreprise, mais plus probablement deux trajectoires de croissance distinctes, et ce même si les T4\_4 sont significativement plus jeunes que les T1\_4. En effet, en fin de période, les T1\_4 et les T4\_4 atteignent des tailles en termes de chiffre d'affaires relativement similaires alors que les T4\_4 étaient initialement significativement plus petites.

La FC discontinue caractérise des entreprises matures, avec une structure financière « solide », une capacité à augmenter leurs exportations et des liquidités plus importantes. Elles se rapprochent du comportement des entreprises ne connaissant pas de croissance pour la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique. La FC continue est l'apanage d'entreprises jeunes, présentant des taux de rentabilité importants pendant leur phase de croissance. Elles sont en phase de structuration financière et ont plus de problèmes de liquidités que toutes les autres entreprises. En fin de période d'observation leur rentabilité, tout en restant importante, tend à se rapprocher de la rentabilité des autres groupes. Au cours de cette période, elles ne semblent pas augmenter significativement leurs exportations. Un argument allant dans le sens d'une plus grande fragilité des entreprises en FC continue est leur taux de disparition suite à la période d'observation (7,14% pour les T4\_4 contre 3% pour les T1\_4). La validité de ces analyses est renforcée par la similarité des résultats obtenus lorsque sont comparés les T0/T2\_5/T5\_5 (Annexe A).

**Tableau 7 – Synthèse des caractéristiques de la FC continue versus la FC discontinue**

<b>FC continue (FC classique) T4_4</b>	<b>FC discontinue T1_4</b>
4 années de FC en continu sur 7 années d'observation	4 années de FC en discontinu sur 7 années d'observation
Jeunes	Anciennes
Taux moyen annuel de croissance sur la période 41% (en médiane)	Taux moyen annuel de croissance sur la période 15% (en médiane)
Très forte rentabilité des Capitaux propres et très forte rentabilité économique	Rentabilité des capitaux propres et rentabilité économiques inférieures
Taux d'exportation plus élevé que les T0 mais nettement inférieur au T1_4 (en médiane 7%)	Taux d'exportation le plus élevé (en médiane 16%) et en progression sur la période (en médiane de 19% en 2002 à 27% en 2008)
Moins de fonds propres mais en légère augmentation sur la période	Plus de fonds propres
Niveau de liquidité le plus faible	Pas de problème de liquidité (niveau le plus fort des 3 groupes)
Taux d'amortissement le plus faible, immobilisations plus récentes	Taux d'amortissement proche des T0, immobilisations déjà anciennes
Plus fragiles (un taux de disparition de 7%)	Moins fragiles (taux de disparition 3%)
Pas de différence significative sur les indicateurs de marge, sur la trésorerie et sur les taux d'endettement	

La revue de littérature et les résultats obtenus montrent des différences claires sur certaines variables entre les trois sous-échantillons étudiés (Tableau 7) et permettent de faire émerger un certain nombre de propositions devant être validées dans des travaux ultérieurs. Ces constats suggèrent notamment plusieurs interrogations, sur le lien entre la FC continue et la rentabilité, la vulnérabilité et la rentabilité.

Tout d'abord, le lien entre FC continue et rentabilité reste le moins développé dans la littérature au profit de la rentabilité. A la lecture de nos premiers résultats, il est possible d'avancer une première proposition sur ce thème.

- P1 : la capacité de rentabilité des entreprises en FC continue leur permet de soutenir une croissance forte (capacité à se financer à partir des résultats générés).

En effet, elles ne sont pas significativement plus endettées et elles disposent de moins de fonds propres. La seule source de financement possible de leur activité serait donc leur capacité à générer du résultat en quantité suffisante pour faire face à leur croissance. Cette proposition en amène une autre sur le lien entre FC continue et vulnérabilité. Cette capacité à générer des résultats et à financer la croissance par ce biais, peut trouver ses limites dans la vulnérabilité des entreprises privilégiant, ou n'ayant accès qu'à ce mode de financement.

- P2 : la vulnérabilité des entreprises en FC continue n'est donc pas liée à un fort endettement mais à une sous-capitalisation, constatée dans de nombreuses études (eg. Lefilliatre, 2007) que la capacité à générer des résultats ne parvient plus à compenser à un certain stade de développement.

Cette proposition peut être complétée par une proposition dérivée.

- P2' : les entreprises à FC continue ont un taux de défaillance plus élevé que celui des entreprises à FC discontinuée.

Ce constat établi à partir de l'observation des données sur l'année 2009, reste à confirmer dans le temps. Ces deux premières propositions doivent être étudiées en parallèle afin de mesurer éventuellement un seuil à partir duquel la conjonction entre le taux de croissance et la capacité à générer du résultat ne permet plus d'assurer la survie de l'entreprise.

Par ailleurs, ce travail permet de constater que les entreprises à FC continue présentent un niveau de rentabilité économique et financière supérieur à celui des entreprises en FC discontinuée<sup>17</sup>. Ces résultats permettent d'étudier le lien entre la FC continue et la rentabilité et sont en partie contradictoires avec les résultats de Nicholls-Nixon (2005) qui montrent que la combinaison FC et rentabilité est loin d'être systématique et les conclusions de Davidsson (2005) qui observe que la FC entraîne (trois ans plus tard) des niveaux de performance inférieurs à la moyenne. On peut donc s'interroger, à l'instar de Steffens et al. (2009), sur la pérennité de cette rentabilité au regard de l'âge et de la taille des entreprises à FC continue qui sont ici globalement plus jeunes et plus petites que les FC discontinuées. Les auteurs ajoutent à leur analyse du lien croissance et performance, l'idée d'objectif initial en terme de recherche de croissance ou de performance. Deux nouvelles propositions peuvent ainsi être faites.

- P3 : la performance (en termes de rentabilité économique et financière) des entreprises en FC continue est supérieure à la performance des entreprises en FC discontinuée, mais cette sur-performance est plus vulnérable et moins durable.

La croissance et la performance des entreprises en FC continue reposeraient principalement sur leur jeunesse et leur petite taille. De plus, cette croissance et cette performance, indépendamment de l'âge et de la taille, dépendent des objectifs initiaux et de la volonté des dirigeants (Stevenson et Jarillo, 1990 ; Brown et al., 2001 ; Julien et al., 2006), d'où la proposition suivante.

- P4 : la pérennité de la croissance et de la performance des entreprises en FC dépend en grande partie de la volonté des dirigeants et des objectifs initiaux affichés en terme de croissance du chiffre d'affaires, de profitabilité ou de rentabilité.

Supprimé : ¶

Le rythme et le type de croissance dépendent donc en premier lieu de la volonté du dirigeant ou de l'équipe dirigeante. La croissance discontinuée peut traduire une volonté du dirigeant de temporiser sa croissance et non pas une incapacité à maintenir la croissance.

---

<sup>17</sup> Dans les deux cas (FC continue et FC discontinuée) les rentabilités sont supérieures à celles des entreprises ne connaissant pas d'épisode de FC.

A partir de ces quatre premières propositions, il est possible de s'interroger également sur la capacité des entreprises en FC continue à exploiter au mieux leurs ressources et d'en déduire la proposition P5.

- P5 : les entreprises en FC continue et les entreprises en FC discontinue se distinguent par une gestion différente de leurs ressources. Les entreprises en FC continue se caractérisent par une exploitation plus « intensive » de leurs ressources, contrairement aux entreprises en FC discontinue qui bénéficient d'un matelas de ressources plus important.

Cette notion de gestion de matelas de ressources ou de slack a été intégrée récemment dans les études sur la FC par Bradley et al. (2010).

Ces propositions vont au-delà du travail réalisé ici, dans la mesure où certaines d'entre elles mettent l'accent sur les perceptions qu'ont les dirigeants de la situation de l'entreprise et non pas seulement sur des données démographiques et financières. Elles seront testées dans le cadre d'une méthodologie plus qualitative reposant sur une comparaison inter-cas, avec des entreprises en situation de FC continue et des entreprises en situation de FC discontinue. Cette méthodologie, complémentaire au présent travail, devrait permettre de mieux comprendre les origines des différences entre ces deux chemins de croissance. En parallèle, nous continuons d'observer les données financières de nos différents échantillons, dans une optique d'analyse longitudinale afin de mieux comprendre les différences de devenir des deux trajectoires de croissance. Cette démarche permettra de tester la fragilité des entreprises en FC continue (P2 et P2') à travers une analyse du taux de défaillance.

En dehors des propositions restant à vérifier, d'autres pistes de recherches existent afin de dépasser certaines limites de ce travail exploratoire. Tout d'abord, en renouant avec la notion de secteur d'activité, les indicateurs pourront être analysés dans leur contexte sectoriel<sup>18</sup>. Ensuite, une approche dynamique plus complète peut être envisagée en distinguant les périodes avant la FC, pendant la FC et après la FC. Il s'agirait alors de réinterpréter les données dans un cadre non plus annuel, mais séquentiel. En effet, une période d'observation de 2002 à 2008 a été ici retenue, mais sur cette période, les entreprises étudiées connaissent une FC sur des années différentes les unes des autres. Dans cette étude préliminaire, nous avons privilégié une approche par la moyenne des indicateurs sur la période. Enfin, il serait également souhaitable de mener une analyse financière détaillée sur quelques entreprises d'un

---

<sup>18</sup> Il existe en effet des différences d'interprétation pour les indicateurs en fonction du secteur d'appartenance. Cette première étude exploratoire a été faite tous secteurs confondus.

même secteur d'activité en comparant les caractéristiques de la FC continue et celles de la FC discontinue, sur d'autres indicateurs (nature des dettes, appartenance à un groupe, nature du dirigeant, effectif...).

En termes managériaux, ces résultats appellent plusieurs réflexions. Si les hypothèses proposées ci-dessus sont validées, cela montrerait que les politiques publiques souvent concentrées sur les FC continues, les plus visibles, gagneraient à s'intéresser également et de façon différenciée aux FC discontinues. En effet, même si leur taux de croissance moyen est moins remarquable que celui des entreprises à FC continue, ces entreprises semblent plus solides et pérennes. Il conviendrait ainsi probablement de différencier la nature des aides et des recommandations proposées aux FC discontinues qui n'ont manifestement pas les mêmes besoins que les entreprises en FC continues.

## Références

- Almus M. (2002), What Characterizes a Fast-Growing Firm ?, *Applied Economics*, 34, 1497-1508.
- Audretsch D.B. (1995), Innovation, Growth and Survival, *International Journal of Industrial Organization*, 13, 441-457.
- Baron R.M. et Kenny D.A. (1986), The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic and Statistical Considerations, *Journal of Personality and Social Psychology*, 51 : 6, 1173-1182.
- Becchetti L. et Trovato G. (2002), The determinants of Growth for Small and Medium Sized Firms. The role of the Availability of External Finance, *Small Business Economics*, 19, 291-306.
- Beck T. et Demircuc-Kunt A. (2006), Small and Medium-Size Enterprises : Access to Finance as a Growth Constraint, *Journal of Banking and Finance*, 30, 2931-2943.
- Betbeze J.P. et Saint-Etienne C. (2006), *Une stratégie PME pour la France*, Rapport du CAE, La Documentation Française.
- Birch D. (1979), *The Job Generation Process*, Cambridge, MA: M.I.T. Program on Neighborhood and Regional Change.
- Birley S. et Westhead P. (1989), *Growth and Performance Contrasts Between Types of Small Firms*, SWP 6/90, Durham Business School, November.
- Bradley S.W., Wiklund J. et Shepherd D.A. (2010), *Swinging a double-edged sword : the effect of slack on entrepreneurial management and growth*, *Journal of Business Venturing*, in press.
- Brown T.E., Davidsson P. et Wiklund J. (2001), An Operationalization of Stevenson's Conceptualization of Entrepreneurship as Opportunity-Based Firm Behaviour, *Strategic Management Journal*, 22 : 10, 953-968.
- Davidsson P. (2005), Interpreting Performance in Small Business Research, in *Proceedings Strathclyde Entrepreneurship research Workshop*, Leeds UK.
- Davidsson P. et Delmar F. (1998), Some Important Observations Concerning Job Creation by Firm Size and Age, in *Rencontres St Gall*, September, Gallen, Switzerland.
- Davidsson P., Achtenhagen L. et Naldi L. (2010), *Small Firm Growth*, *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 6 : 2, 69-166.
- Delmar F., Davidsson P. et Gartner W.B. (2003), Arriving at the High-Growth Firm, *Journal of Business Venturing*, 18, 189-216.
- Gibrat R. (1931), *Les inégalités économiques, Applications aux inégalités des richesses, à la concentration des entreprises, aux populations des villes, aux statistiques des familles, etc. d'une Loi nouvelle : la loi de l'effet proportionnel*, Thèse de Doctorat en droit, Université de Lyon.
- Hambrick D.C. et Crozier L.M. (1985), Stumblers and Stars in the Management of Rapid Growth, *Journal of Business Venturing*, 1, 31-45.
- Izosimov A.V. (2008), Managing Hypergrowth, *Harvard Business Review*, April, 121-127.
- Jovanovic B. (1982), Selection and the Evolution of Industry, *Econometrica*, 50 : 3, 649-670.



Julien P.A (2000), *Les PME à forte croissance au Québec : comment gérer l'improvisation de façon cohérente ?*, Rapport de l'IRPME, Février.

Julien P.A., Carrier M., Desaulniers L., Luc D. et Martineau Y. (2002), *Les PME à forte croissance – l'exemple de 17 gazelles dans 8 régions du Québec*, Presses de l'Université du Québec.

Julien P.A., Saint-Jean E. et Audet J. (2006), Les facteurs de discontinuité des PME à forte croissance, *8<sup>ème</sup> congrès CIFEPME*, Fribourg, octobre.

Lefilliatre D. (2007), Caractéristiques économiques et financières des entreprises en forte croissance, *Bulletin de la Banque de France*, Avril, 160, 47-59.

Markman G.D. et Gartner W.B. (2002), The Effects of Hyper Growth on Firm Profitability, *The Journal of Private Equity*, Fall, 65-75.

Moreno A.M. et Casillas J.C. (2007), High-Growth SMEs versus Non-High-Growth SMEs : a Discriminant Analysis, *Entrepreneurship and Regional Development*, 19, 69-88.

Mustar (2002), « Les PME à forte croissance et l'emploi », Rapport OCDE.

Nicholls-Nixon C.L. (2005), Rapid Growth and High Performance : The Entrepreneur's Impossible dream ?, *Academy of Management Executive*, 19 : 1, 77-89.

Picart C. (2006), *Les gazelles en France*, Direction des études et synthèses économiques, G2006/02, INSEE.

Sexton, D.L., Pricer, R.W., et Nenide, B. (2000), Measuring performance in high growth firm, Paper presented at *the Babson Entrepreneurship Research Conference*, Wellesley, MA, Juin.

Shuman, J.C. et Seeger, J.A. (1986), The Theory and Practice of Strategic Management in Smaller Rapid Growth Firms, *American Journal of Small Business*, 11 : 1, 7-18.

Steffens P., Davidsson P. et Fitzsimmons J. (2009), Performance configurations Over Time : Implications for Growth-and Profit-Oriented Strategies, *Entrepreneurship Theory and Practice*, January, 125-148.

Stevenson H.H. et Jarillo J.C. (1990), A Paradigm of Entrepreneurship : Entrepreneurial Management, *Strategic management Journal*, 11, 17-27.

Upton N., Teal E.J. et Felan N.T. (2001), Strategic and Business Planning Practices of Fast Growth Family Firms, *Journal of Small Business Management*, 39 : 1, 60-72.

Vos E., Yeh A., Carter S. et Tagg S. (2007), The Happy Story of Small Business Financing, *Journal of banking and Finance*, 31 : 9, 2648-2672.

Wagner J. (1992), Firm Size, Firm Growth, and Persistence of Chance : testing Gibrat's law with Establishment Data from Lower Saxony, 1978-1989, *Small Business Economics*, 4, 125-131.

Weasthead P. et Storey D.J. (1997), Financial Constraints on the Growth of High Technology Small Firms in the United Kingdom, *Applied Financial Economics*, 7, 197-201.

Wiklund J., Patzelt H. et Shepherd D.A. (2009), Building an Integrative Model of Small Business Growth, *Small Business Economics*, 32, 351-374.

## Annexe A - Sous-Echantillons indépendants T2\_5 et T5\_5

**Le taux de croissance moyen annuel de 2002 à 2008 en %**

Taux de croissance	Entreprise T0	Entreprise T2_5	Entreprise T5_5
Moyenne	2.01	38.93	69.35
<b>Médiane</b>	<b>2.29</b>	<b>25.31</b>	<b>46.91</b>
Ecart-type	0.07421	0.4822	0.9268
Anova Sign	0.000		

**Le chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon en 2002 et 2008 (k€)**

CA2002	Entreprise T0	Entreprise T2_5	Entreprise T5_5
Moyenne	3 205.3236	1 690.7100	708.3442
<b>Médiane</b>	<b>1 216.9100</b>	<b>584.000</b>	<b>326.0000</b>
Ecart-type	8 346.7453	3 696.04	1 323.0644
AnovaSign.	0.09		
CA2008	Entreprise T0	Entreprise T2_5	Entreprise T5_5
Moyenne	3 632.7462	5 793.0565	3 735.8397
<b>Médiane</b>	<b>1 394.5640</b>	<b>2000.7230</b>	<b>1 567.4245</b>
Ecart-type	9 461.2721	19 568.7737	5 449.1736
Anova Sign.	0.136		

**Les indicateurs de structure, d'équilibre financier, de liquidité et de trésorerie**

Ind.	G	Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Anova Sign.
EF	T0	2.2788	1.5059	4.7376	0.000
	T2_5	6.0641	21.754	13.7038	
	T5_5	4.1395	2.2535	6.8247	
AUTO	T0	38.2235	38.9872	35.0779	0.000
	T2_5	28.7951	27.2562	16.6772	
	T5_5	25.6771	27.9682	42.7006	
LIQG	T0	2.1449	1.6732	3.5657	0.539
	T2_5	2.4098	1.5893	3.3299	
	T5_5	1.8409	1.6139	1.0727	
IsurCA	T0	1.9286	0.4778	74.4631	0.985
	T2_5	2.0811	0.5381	5.4458	
	T5_5	0.6586	0.4735	0.6712	
TRES	T0	57.2315	27.8058	241.3603	0.888
	T2_5	55.5446	26.0058	162.7462	
	T5_5	45.8954	30.1308	61.7481	
TEND	T0	94.5063	36.5579	2	0.997
	T2_5	115.1071	61.2927	429.3129	
	T5_5	91.6749	48.4671	255.1628	
BFR	T0	19.3635	16.1882	682.0436	0.693
	T2_5	73.8075	26.1739	222.6839	
	T5_5	-10.1327	9.3122	259.7491	

**Les indicateurs de marge, profitabilité et rentabilité**

Ind.	G	Moy	Méd	Ecart-Type	Sign.
PRODIM	T0	3.3785	1.3530	39.1901	0.536
	T2_5	5.0924	2.8439	6.0394	
	T5_5	7.7096	4.0848	16.5561	
PRODCI	T0	0.5490	0.4827	0.3368	0.003
	T2_5	0.4767	0.4258	0.2688	
	T5_5	0.6492	0.6174	0.3327	
TXMBE	T0	6.8710	5.7378	50.6540	0.925
	T2_5	7.2536	6.2995	12.7449	
	T5_5	4.9735	6.4798	28.6068	
TXMN	T0	5.4355	2.7347	121.5117	0.920
	T2_5	8.5764	3.3277	24.7635	
	T5_5	1.5585	2.9879	33.7291	
RENTACP	T0	44.2358	17.6333	308.7088	0.255
	T2_5	31.4220	40.3709	410.3704	
	T5_5	93.4953	58.0608	180.4549	
RENTAE	T0	8.4542	6.7986	9.7703	0.004
	T2_5	10.7813	9.0003	10.8521	
	T5_5	11.0257	10.6627	14.8683	
AMORT	T0	68.5977	70.2740	14.8093	0.000
	T2_5	54.8162	52.63	15.4152	
	T5_5	43.8039	41.3973	14.9104	
EXP	T0	12.0207	3.9342	19.1134	0.000
	T2_5	29.6495	22.8239	29.5699	
	T5_5	15.9494	8.6751	24.4538	

**Annexe B - Indicateurs par année T0, T1\_4 et T4\_4**

	EF 2002_2008							AUTO 2002_2008							LIQG 2002_2008						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Médianes																					
T0	1,45	1,47	1,48	1,49	1,5	1,51	1,5	34,93	36,16	37,88	38,93	40,07	41,13	42,54	1,55	1,58	1,62	1,65	1,68	1,72	1,76
T1_4	3,13	2,85	2,53	3,09	3,24	3,11	2,83	24,24	27,45	28,00	31,81	27,31	31,26	33,08	1,46	1,52	1,52	1,63	1,65	1,62	1,63
T4-4	1,92	1,69	1,7	1,88	2,03	2,01	2,05	20,83	20,89	23,36	24,58	25,48	27,17	26,58	1,33	1,31	1,31	1,38	1,36	1,47	1,45
Moyennes																					
T0	2,1	2,28	2,34	2,29	2,21	2,25	2,49	33,52	36,49	37,88	38,78	39,15	40,52	41,21	2,34	2,19	2,12	2,14	2,05	2,25	1,93
T1_4	5,75	8,52	7,52	7,79	9,62	9,22	9,31	30,45	32,88	30,75	32,94	33,49	35,49	32,52	2,36	2,59	2,43	2,61	2,18	2,46	2,13
T4-4	4,36	3,92	3,96	4,07	3,93	4,62	4,05	22,43	23,89	24,61	24,92	25,45	26,42	27,79	1,75	1,7	1,59	1,57	1,54	1,68	1,83
Ec.Type																					
T0	3,68	9,32	6	6,35	4,15	4,47	4,47	149,15	25,98	26,26	28,17	48,57	28,79	32,26	1,95	17,65	2,48	4,52	2,47	2,68	3,43
T1_4	7,73	17,84	13,78	14,9	19,66	21,73	18,47	19,76	21,66	20,35	21,62	20,95	21,5	26,24	2,1	3,15	2,26	3,25	2,33	3,39	2,32
T4-4	7,9	5,61	6,62	7,52	5,91	9,44	6,48	29,8	24,59	21,26	20,33	19,84	22,68	23,19	1,88	0,94	0,76	0,93	1,15	1,52	1,82
Sign.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,704	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,501	0,916	0,052	0,207	0,008	0,034	0,174

	PRODCI 2002_2008							RENTACP 2002_2008						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Médianes														
T0	0,4582	0,4711	0,4723	0,476	0,4863	0,4959	0,5059	19,08	17,86	17,03	15,76	15,03	15,77	13,00
T1_4	0,4893	0,5056	0,4487	0,5026	0,4153	0,4165	0,4341	27,4	25,91	25,36	26,77	25,95	21,55	20,47
T4-4	0,607	0,5693	0,6067	0,609	0,6032	0,5956	0,5837	34,45	60,21	58,4	58,32	42,89	37,03	24,45
Moyennes														
T0	0,5725	0,5626	0,5571	0,5441	0,5421	0,5399	0,529	52,29	33,09	38,77	41,69	43,78	54,05	54,97
T1_4	0,5099	0,5317	0,5187	0,5165	0,5061	0,4949	0,5134	44,89	33,28	30,57	46,37	84,19	27,7	-20,19
T4-4	0,7496	0,728	0,8444	0,8228	0,771	0,7717	0,6791	103,22	132,36	101,17	141,94	86,57	112,51	91,12
Ec.Type														
T0	0,3609	0,3552	0,3571	0,3411	0,3613	0,3474	0,3516	427,76	11169,29	236,51	335,91	964,51	821,33	1033,99
T1_4	0,2718	0,3018	0,2959	0,2956	0,3195	0,3375	0,3663	99,1	55	48,14	70,13	267,56	56,99	227,58
T4-4	0,7534	0,6746	1,0824	1,2729	0,9222	0,9642	0,5053	460,42	260,09	474,59	6989,71	381,34	581,51	546,92
Sign.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,443	0,555	0,005	0,001	0,824	0,643	0,828

	<b>RENTAECO 2002_2008</b>							<b>EXP 2002_2008</b>						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Médianes														
T0	7,88	7,21	7,11	6,67	6,47	7,07	5,84	2,97	2,72	2,93	2,79	2,72	2,97	2,9
T1_4	6,68	7,96	7,55	7,99	6,25	6,9	6,6	19,13	9,15	8,55	17,24	22,39	21,91	26,97
T4-4	7,3	9,8	10,97	11,59	11,08	9,84	7,28	6,17	7,55	4,01	7,11	5,84	4,37	3,85
Moyennes														
T0	9,5	9	8,88	8,34	8,04	8,51	6,92	11,28	11,41	11,38	11,42	11,75	12,17	12,5
T1_4	5,33	7,89	8,96	8,59	9,52	4,49	7,39	34,13	37,95	32,61	30,83	34,59	38,26	34,94
T4-4	5,19	9,56	12,35	11,63	12,56	10,76	8,54	14,71	17,14	14,57	16,14	16,87	17,37	18,32
Ec. Type														
T0	13,39	12,14	11,59	11,57	11,48	12,17	13,41	18,87	19,36	19,26	19,42	20,22	20,12	21,71
T1_4	23,52	15,59	9,06	8,4	9,88	14,67	13,17	40,2	45,11	42,06	37,97	37,22	37,77	35,7
T4-4	27,07	19,18	15,19	13,06	12,49	19,03	16,04	20,46	24,3	21,19	22,43	23,19	26,17	29,49
Sign.	0,001	0,733	0,000	0,001	0,000	0,010	0,321	0,001	0,000	0,002	0,001	0,000	0,000	0,000