

# **Forte croissance continue versus Forte croissance discontinue : quelles spécificités parmi les PME ?**

1311

## **Résumé :**

Nombre d'études ont déjà été réalisées sur le thème de la forte croissance, mais peu traitent de son aspect continu ou discontinu.

Afin de mieux comprendre la nature des différences entre ces deux modes de croissance, nous reprenons dans un premier temps, les conclusions des recherches menées autour de ces PME particulières, souvent nommées Gazelles, et source de nombreuses attentions car créatrices d'emplois. Les travaux commandés par des organismes gouvernementaux dans le but de mettre en place une politique de soutien à ce type d'entreprises tels que Mustar (2002), Julien (2002), Picard (2006), Lefilliatre (2007) ou bien les travaux plus académiques tels que Delmar et al. (2003), Julien (2002), Steffens et al. (2009) ou encore 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 (telles que le constat de jeunesse des entreprises en forte croissance, et 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).

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 d'hypothèses 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). Ces hypothèses feront ultérieurement l'objet de tests à travers une méthodologie plus qualitative d'études de cas, dans le cadre de nouvelles recherches.

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

## **Forte croissance continue versus Forte croissance discontinue : quelles spécificités parmi les PME ?**

Les PME à forte croissance (FC), par leur capacité à générer des emplois sont source de nombreuses attentions de la part d'organismes publics, quel que soit le pays. De nombreuses 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, Mustar (2002) pour l'OCDE, Picart (2006) pour l'INSEE ou Lefilliatre (2007) pour la Banque de France en sont quelques exemples. Parallèlement, de nombreux auteurs académiques se sont intéressés à ce type particulier de croissance dans un même objectif de meilleure compréhension du phénomène (*e.g.*, Julien, 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 facteurs apparaissant de manière récurrente et potentiellement explicatif 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 la thématique plus vaste de la croissance ne font pas, à l'exception de quelques uns (*e.g.* Julien, 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, p195). Or que sait-on de ces entreprises plus discrètes, qui traversent des épisodes de croissance à plusieurs reprises mais sans les maintenir, volontairement ou non ? Sont-elles fondamentalement différentes des entreprises montrant une FC de manière continue sans rupture ou ont-elles plutôt les caractéristiques des entreprises à croissance atone ? Les entreprises à FC discontinue sont-elles plus fragiles ou au contraire plus solides face à la crise ? Notre objectif est donc de comparer des entreprises à FC continue (définies traditionnellement comme des entreprises à FC, 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 des deux principales familles d'indicateurs pouvant être abordées au travers d'une démarche statistique, à savoir les indicateurs démographiques (la taille, l'âge et le secteur d'activité) 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.

A travers l'étude de ces trois échantillons d'entreprises présentant quatre années de FC sur une période de 7 ans, nous vous proposons d'analyser les facteurs distinctifs de la FC continue et de la FC discontinue. Pour ce faire, sur une même période de temps donnée, le premier échantillon aura pour caractéristique quatre années de FC non consécutives et le second quatre années de FC consécutives. Cette analyse nous permettra de tirer un certain nombre d'hypothèses quant aux différences de croissance. Ces hypothèses feront ultérieurement l'objet de tests à travers une méthodologie plus qualitative d'études de cas, dans le cadre de nouveaux travaux de recherche.

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

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

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. Le critère le plus souvent mis en œuvre pour distinguer ce type d'entreprises 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 pour 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 passer comme Lefilliatre (2007) pour la Banque de France à un taux de 10% de croissance entre deux années. Le second choix vise à retenir un taux de croissance global pour une période de plusieurs années, à l'instar de Betbeze (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 toujours aussi 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 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 de l'effectif. 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>. Ainsi faisant, la définition retenue permet d'intégrer à l'échantillon différentes formes de FC en fonction de sa 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 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).*

## **1.2. LES CARACTERISTIQUES DE LA FORTE CROISSANCE**

La plupart des études menées en contexte de forte croissance a pour objet de rechercher les facteurs explicatifs de la forte croissance des entreprises. Peu d'études analysent ces facteurs en distinguant la FC continue (sur longue période) de la FC discontinue (sur courte période).

---

<sup>1</sup> Cette période est imposée par la disponibilité des données 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)

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, âge et secteur d'activité) et les caractéristiques financières (ressources et indicateurs de performance).

### **1.2.1. Les caractéristiques démographiques : la taille, l'âge et le secteur d'activité**

Les études descriptives constatent le plus souvent un lien entre la taille, l'âge et le taux de croissance, quelque soit le pays étudié (*e.g.*, 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 (FC). Lefilliatre (2007) à travers l'observation d'un échantillon de 2120 entreprises en FC<sup>4</sup> montre que l'âge médian est de 9 ans contre 15 ans pour les entreprises sans FC<sup>5</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 une des caractéristiques de la FC, les recherches 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 être donc 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, or leur analyse pose question<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> Ce qui correspond aux entreprises en FC continue.

<sup>4</sup> Lefilliatre 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>5</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.

<sup>6</sup> La loi de Gibrat repose sur 3 hypothèses principales:

1. les causes de fluctuation du nombre d'ouvriers dans une entreprise sont nombreuses ;

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 (Wagner 1992, Davidsson et Delmar 1998, Moreno et Casillas, 2007). Ces derniers 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 moins nombreuses montrent à l'inverse une relation positive entre ces deux éléments. De manière générale, il est possible de reprendre l'assertion de Delmar (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 le MES (*Minimum Efficient Size*) 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 donc une corrélation entre la taille et l'âge, même si ce lien n'est pas systématique. Les entreprises jeunes sont donc généralement de plus petites tailles que les entreprises plus anciennes et disposent proportionnellement d'une capacité à croître plus importante.

Concernant le secteur d'activité, de nombreuses études statistiques montrent la prépondérance du secteur des services aux entreprises dans les entreprises en forte croissance (e.g., Picart 2006, Lefilliatre 2007, Mustar 2002). Dans l'étude de Lefilliatre (2007), les entreprises en FC

---

2. leur effet relatif sur le nombre d'ouvriers (ou leur effet absolu sur le logarithme) ne dépend pas de ce nombre d'ouvriers ;

3. l'effet de chaque fluctuation est petit vis-à-vis de l'effet de toutes, c'est-à-dire du nombre d'ouvriers.

Si la première et la troisième hypothèse peuvent sembler évidente, la seconde, de l'aveu même de l'auteur est plus discutable : « la simplicité de la seconde condition, *effet proportionnel au nombre* d'ouvriers, est un peu inattendue, on admet aisément que l'effet ne soit pas constant, mais comment expliquer que des entreprises de 4 ou 5 ouvriers à celles de plus de 5000, on ait la proportionnalité ? N'est-il pas étonnant qu'une tendance générale à l'augmentation du personnel moyen amène les entreprises de 10 à 11 en moyenne et celles de 1000 à 1100 ? Etant donné la précision de l'ajustement obtenu, tout se passe comme s'il en était ainsi. Cette précision n'étant pas absolue –et elle ne peut pas l'être- il n'est pas possible de démontrer, on ne peut essayer que de persuader. » (P78).

<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.

pérennes sont davantage présentes dans le secteur des services aux entreprises et des transports et des biens d'équipements. Les entreprises en FC pérennes sur le long terme sont quant à elles plus dans le commerce et les services en général. Les recherches plus académiques focalisent leur attention principalement sur le secteur des hautes-technologies, comme Westhead et Storey (1997) qui s'intéressent plus particulièrement aux contraintes financières supportées par les entreprises de ce secteur ou Druilhe et Garnsey (2000) faisant un comparatif entre la région de Cambridge et celle de Grenoble. Ces analyses unisectorielles n'autorisent pas les comparaisons entre secteurs. De manière générale, la plupart des études focalise sur le secteur industriel. Cependant, à travers la lecture de différentes études descriptives, le constat de la présence des entreprises à forte croissance dans tous les secteurs d'activité s'impose et le secteur d'activité ne semble pas être un élément discriminant.

### **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, Davidsson et Fitzsimmons, 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, de part 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. Moreno et Casillas (2007) décèlent aussi pour ces entreprises des indicateurs de solvabilité et de rentabilité souvent dégradés. Bechetti et Trovato (2002) montrent également que dans le cas des entreprises de moins de 1000 salariés, celles ayant plus accès aux financements externes croissent plus vite que les autres. 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 liant l'accès aux ressources financières et la FC est qu'elle est principalement focalisée sur des entreprises ayant réussi à dépasser cette contrainte

éventuelle et à trouver des financements pour soutenir leur croissance et qui 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 sans forcément contraster avec des entreprises qui ne sont pas parvenues à entrer dans une dynamique de FC (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 dans le paragraphe sur l'âge<sup>8</sup>

### 1.3.2. La performance

Une hypothèse fréquente dans la littérature est de lier positivement la croissance et la rentabilité de l'entreprise (Sexton et al., 2000). Cependant, ce lien semble mis à mal par de nombreuses études empiriques montrant soit une absence de lien (Shuman and Seeger, 1986, Markman and Gartner, 2002), soit une corrélation négative entre ces deux pans de la performance. La croissance peut, au contraire, être une source d'instabilité et de difficultés de toutes natures (organisationnelles, financières, etc) pouvant mettre en péril la survie de l'entreprise (Hambrik and Crozier, 1985). Markman et Gartner (2002) proposent une étude statistique sur les entreprises en FC<sup>9</sup> et montrent qu'il n'existe pas de lien positif entre la très forte croissance et une meilleure 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, selon ces auteurs, supérieur à 5 ans). Cependant, ils trouvent un lien négatif entre l'âge et la profitabilité, les entreprises plus jeunes étant plus rentables. Steffens, Davidsson et Fitzsimmons (2009) tentent également de faire le lien entre la croissance, la performance et l'âge au travers de l'élaboration d'un modèle basé sur les objectifs initiaux poursuivis par les entreprises. Dans le cadre d'une étude sur 3500 petites entreprises, ces 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

---

<sup>8</sup> Caractère modérateur de l'âge au sens de Baron et Kenny (1986).

<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 »

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 à la moyenne (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 n'est 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 automatiquement la performance (Stevenson et Jarillo, 1990 ; Brown et al., 2001).

L'âge, le secteur d'activité, l'accès aux ressources financières ainsi que la performance sont souvent l'objet d'étude, afin de mieux cerner le phénomène de la FC. Cependant peu d'études existent permettant de comparer ces différents éléments en contexte de FC continue et en contexte de FC discontinue. Notre objectif est donc de voir 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 de PME implantées dans la région Rhône-Alpes, réalisant plus de 500 K€ de chiffre d'affaires<sup>11</sup> et créées avant 2004<sup>12</sup>, tous secteurs d'activité confondus. Ces entreprises ont été identifiées et sélectionnées sur la base de données Diane proposée 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), le groupe T1 regroupe les entreprises ayant connu une seule année en successif, le groupe T2 deux années maximum en successif....etc et ce jusqu'à T8, avec huit années de croissance successive. 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

---

<sup>11</sup> Le chiffre d'affaires minimum correspond à celui réalisé la dernière année d'observation.

<sup>12</sup> Le choix de ne retenir que 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.

FC, mais aussi 2, 3 ou même 4 en discontinu. De même une entreprise classée en T4 peut avoir connu 5, 6 ou 7 année 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 de FC sur la période d'observation mais en discontinu et les T4\_4 avec 4 années successives (et 4 années seulement) de FC en continu 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 supérieure à 20% et se situant dans le quartile supérieur des taux de croissance de leur secteur d'activité. 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 ses 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>13</sup>. Ces analyses ne sont que rapidement évoquées pour un soucis de longueur de présentation des résultats.

### 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 classiques, 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 :

**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

<sup>13</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.

Médiane	21	18	8
Ecart-type	14.314	7.443	9.437
Anova Sign.		0.000	

Les entreprises en FC de manière continue sont les plus jeunes des trois échantillons, avec une moyenne inférieure à 11 ans, contre 19 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 forte croissance.

**Tableau 2 – Le taux de croissance moyen annuel de 2000 à 2008 en %**

Taux de croissance	Entreprise T0	Entreprise T1_4	Entreprise T4_4
Moyenne	1.801	14.83	42.57
Médiane	2.20	13.40	51.50
Ecart-type	0.058	0.096	0.515
Anova Sign		0.000	

Pour le taux de croissance moyen annuel sur la période, les différences sont significatives entre les groupes ( $p=0.000$ ). Les entreprises en FC de manière continue présentent un taux de croissance moyen annuel plus élevé que les entreprises en FC de manière discontinue avec 42% contre 14%, alors qu'elles ont le même nombre d'années de forte croissance sur la période observée. Ce qui 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. L'importance du taux moyen annuel pour les T4\_4 est probablement corrélée à la jeunesse des entreprises du groupe.

**Tableau 3 - Le chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon en 2000 (k€)**

CA2000	Entreprise T0	Entreprise T1_4	Entreprise T4_4
Moyenne	3 093.0521	740.1199	727.6604
Médiane	1 189.6885	628.9945	372.5080
Ecart-type	7 715.5684	501.8007	1 628.1698
Anova Sign.		0.03	

**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	

A la lecture du chiffre d'affaires en début de période, les entreprises de type T4\_4 sont effectivement de plus petite taille que les T1\_4 en 2000 ( $p=0.000$ , Duncan en 3 groupes), mais à la fin des 8 années d'observation en 2008, elles les dépassent. 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. Sur le secteur d'activité, les deux types de FC sont principalement présentes dans le secteur du commerce de gros et de détail, transport et hébergement. Les entreprises en FC, quelque soit la nature de leur croissance, sont moins présentes dans le secteur de l'industrie. Cette désaffection pour ce secteur est encore plus marquée pour les entreprises en FC continue qui sont d'avantage présentes dans le secteur des activités financières et d'assurance.

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 26.90 % contre 51.50 %. Enfin les T5\_5 sont plus petites en termes de taille de chiffre d'affaires en 2000 et comblent une partie de leur retard arrivées en 2008.

### **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 Fond 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 courts terme, POIDSCF = total des charges financières/chiffre d'affaires, TRES = trésorerie en jours de chiffre d'affaires, TEND = dettes à caractères financiers (capitaux propres + autres fonds propres), BFR = besoin en fonds de roulement en jours de chiffre d'affaires

Les entreprises à FC discontinuée 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 du bilan cette fois. Il est possible de faire le lien entre la relative importance des fonds propres des T1\_4 et l'âge : ces entreprises seraient mieux structurées financièrement notamment du fait de leur ancienneté. Ces entreprises ont en effet une moyenne d'âge de 20 ans contre 11 ans pour les T4\_4, ce qui pourrait expliquer en partie la structure financière, les entreprises plus anciennes disposant de plus de fonds propres.

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 discontinuées disposent de plus de ressources stables, constat qui se confirme avec un rapport Fonds Propre sur Total du Bilan également plus favorable aux entreprises en FC discontinuée.

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 année par année permet de voir apparaître un autre indicateur qui n'est pas significativement différent entre les groupes si on prend la moyenne de l'indicateur sur la période d'observation mais qui le devient sur certaines années. 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 discontinue 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, de Rentabilité Economique et de 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 du capital investi, ces entreprises semblent également plus à même de générer plus de bénéfices pour un niveau de capitaux propres donné, cependant il existe pour cet indicateur également 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 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 année 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. Les entreprises à FC discontinue quant à elles sont le plus souvent en dessous de la productivité 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 peu 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, pour au final montrer des taux relativement proches des autres entreprises en 2008.

De manière plus anecdotique, les entreprises en FC continue ont un taux d'amortissement de 45% contre 65% 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 jeune. Par contre les deux groupes exportent plus que les entreprises sans aucune 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 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 probablement 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 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 proposées par Diane confirment assez largement la littérature, elles permettent également d'approfondir la connaissance des caractéristiques et dynamiques des entreprises en FC continues *versus* discontinues, mais aussi de se projeter vers de nouvelles explorations.

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 arrivent à des tailles en termes de chiffre d'affaires relativement similaires alors que les T4\_4 étaient initialement significativement plus petites.

La FC discontinue est réalisée par 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 tend à se rapprocher des rentabilités des autres groupes, en restant cependant supérieures. 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 –données Diane-). 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 42%	Taux moyen annuel de croissance sur la période 14%
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 T4_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 dans le cadre de ce travail exploratoire, en montrant des différences claires sur certaines variables entre les trois sous-échantillons étudiés, permettent de faire émerger un certain nombre d'hypothèses qui restent à valider dans des travaux ultérieurs. Le présent travail repose notamment sur des données quantitatives « objectives » pouvant être désormais complétées par des analyses de données plus qualitatives de perception.

Les analyses précédentes montrent, qu'à la lecture d'indicateurs financiers, les entreprises en FC discontinue semblent mieux structurées financièrement. Ce constat permet de s'interroger sur un ensemble d'hypothèses liées à la « fragilité » potentielle des entreprises au regard de leur type de croissance.

H1 : les entreprises en FC discontinue sont moins « fragiles » que les entreprises en FC continue :

- H11 : les entreprises en FC discontinue perçoivent l'accès aux financements bancaires comme étant plus facile que les entreprises en FC continue. Nous avons montré précédemment qu'elles disposent de plus de capitaux propres que les entreprises à FC continue. L'idée est donc de savoir si ce constat est lié à une facilité d'accès plus grande au financement bancaire .

- H12 : les entreprises en FC discontinue disposent de plus de liquidités que les entreprises en FC continue. Nous avons vu que la significativité du ratio de Liquidité Générale n'était pas satisfaisante pour toutes les années d'observation. Il convient donc de réaliser de nouvelles observations sur cet indicateur en tenant compte des périodes de FC.

- H13 : les entreprises en FC discontinue ont une plus forte probabilité de continuer à croître que les entreprises en FC continue. L'idée est de tester la durabilité de la forte croissance, à travers une approche longitudinale, en continuant à observer nos échantillons sur les prochaines années.

- H14 : les entreprises à FC discontinue ont un taux de défaillance plus faible que celui des entreprises à FC continue. Cette hypothèse a été faite à partir de l'observation des données sur l'année 2009 mais reste à confirmer dans le temps.

Par ailleurs, ce travail permet de constater que les entreprises à FC continue présentent un niveau de rentabilité économique et financière supérieure. Cependant, il semble intéressant de se questionner sur la pérennité de cette rentabilité. Cet avantage n'est-il pas *in fine* plus lié au fait que les entreprises à FC continue sont plus jeunes et plus petites ?

H2 : la performance (en termes de rentabilité économique et financière) des entreprises en FC discontinue est inférieure à la performance des entreprises en FC continue mais plus durable.

H3 : la croissance des entreprises en FC continue repose principalement sur leur jeunesse et leur petite taille (elle n'est donc pas durable).

Un aspect peu traité dans cette recherche a trait au caractère volontaire de la croissance. L'hypothèse est souvent faite que les entrepreneurs souhaitent la croissance. Or tel n'est pas toujours le cas (e.g, Julien 2006). La croissance discontinue peut traduire une volonté du dirigeant de temporiser sa croissance et non pas d'une incapacité à maintenir la croissance.

H4 : le rythme et le type de croissance dépend en premier lieu de la volonté du dirigeant ou de l'équipe dirigeante.

Ces hypothèses 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 objectives (ex des données Diane). Elles seront testées dans le cadre d'une méthodologie plus qualitative reposant sur une comparaison inter-cas, avec une entreprise en situation de FC continue et une entreprise en situation de FC discontinue. Cette méthodologie, très 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 proposée dans H14 à travers une analyse du taux de défaillance ainsi que l'hypothèse H3.

En dehors des hypothèses 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<sup>14</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 même secteur d'activité en comparant les caractéristiques de la FC continue et de la FC discontinue, sur d'autres indicateurs de type fonds de roulement, niveau d'endettement, appartenance à un groupe, nature du dirigeant...

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 actions et des aides 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.

---

<sup>14</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.

- 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 Demirguc-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.
- 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. and 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.
- Druilhe C. et Garnsey E. (2000), Emergence and Growth of High-tech Activity in Cambridge and Grenoble, *Entrepreneurship and Regional Development*, 12, 163-177.
- 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 CIFEPM, Fribourg, octobre.
- Lefilliatre (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.

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 2000 à 2008 en %

Taux de croissance	Entreprise T0	Entreprise T2_5	Entreprise T5_5
Moyenne	1.801	26.90	51.49
<b>Médiane</b>	<b>2.20</b>	<b>24.70</b>	<b>42.55</b>
Ecart-type	0.058	0.1337	0.3999
Anova Sign	0.000		

#### Le chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon en 2000 (k€)

CA2000	Entreprise T0	Entreprise T2_5	Entreprise T5_5
Moyenne	3 093.0521	1 107.4659	522.8834
<b>Médiane</b>	<b>1 189.6885</b>	<b>378.2845</b>	<b>332.0890</b>
Ecart-type	7 715.5684	3 439.2580	873.8052
AnovaSign.	0.011		

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

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**

Indicateurs	Groupes	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	2 429.3129	0.997
	T2_5	115.1071	61.2927	255.1628	
	T5_5	91.6749	48.4671	181.9341	
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**

Indicateurs	Groupes	Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Sign.
PRODIMMO	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**

	<b>EF 2002 à 2008</b>							<b>AUTO 2002 à 2008</b>							<b>LIQG 2002 à 2008</b>							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
<b>Médianes</b>																						
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	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	
<b>Moyennes</b>																						
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	
<b>Ecart-Type</b>																						
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	
<b>Sign.</b>	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	

	<b>PRODCI 2002 à 2008</b>							<b>RENTACP 2002 à 2008</b>						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Médianes</b>														
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
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
<b>Moyennes</b>														
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
<b>Ecart-Type</b>														
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
<b>Sign.</b>	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 à 2008</b>							<b>EXP 2002 à 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
Ecart-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