

# Caractéristiques économiques et financières des entreprises en forte croissance

---

**Dominique LEFILLIATRE**

*Direction des Entreprises*

*Observatoire des entreprises*

*Des études récentes ont mis l'accent sur l'inconvénient que représente, pour l'économie française, le manque de PME « moyennes » à forte croissance, les « gazelles », en regard du nombre de petites entreprises, les « souris », et de grandes entreprises, les « éléphants ». L'absence relative de ces entreprises moyennes à forte croissance expliquerait en partie les carences constatées en termes de production et d'emplois.*

*Parmi les nombreux travaux de recherche consacrés à la croissance des entreprises, ceux de David Birch se sont centrés sur la problématique de la création nette d'emplois. Dans son ouvrage « The Job Generation Process » publié en 1979, il conclut que ce sont davantage les entreprises de taille moyenne que les grandes qui créent de nouveaux emplois ; l'auteur, à cette occasion, a introduit le terme de « gazelles » pour désigner ces entreprises moyennes en croissance. Des travaux ultérieurs ont enrichi le débat en complétant ou contestant cette affirmation. Les différentes estimations sont, en définitive, fortement dépendantes de la période de temps choisie, notamment du stade atteint dans le cycle économique, mais aussi de la méthode utilisée pour définir la taille des entités au fil du temps. Des études complémentaires montrent que les PME créatrices d'emplois sont souvent insérées dans des groupes de sociétés et que cette configuration explique en grande partie leur dynamisme.*

*De manière plus générale, les questions relatives à la naissance et au développement des entreprises à fort potentiel constituent un thème de réflexion majeur pour les acteurs économiques et les pouvoirs publics. Les débats soulèvent nombre d'interrogations sur la durabilité d'une croissance forte, la possibilité d'atteindre le statut de grande entreprise, les risques associés, de défaillance en particulier, les obstacles rencontrés pour le financement de la croissance, le maintien de l'indépendance ou l'intégration dans un groupe.*

*Les informations disponibles à la Banque de France <sup>1</sup> permettent d'aborder ces thèmes en tentant d'identifier des éléments de réussite ou, à l'inverse, des facteurs d'échec. L'étude propose le suivi sur dix ans d'un échantillon d'entreprises qui ont connu une croissance forte et continue les cinq premières années. Leur démographie est analysée grâce aux informations sur les événements qui jalonnent la vie de l'entreprise <sup>2</sup>. Cet examen est complété par l'analyse des profils économiques et financiers suivant le devenir de l'entreprise.*

Mots clés : entreprises, PME, gazelles, croissance

Codes JEL : D92, G31, G32, G33, G34

<sup>1</sup> La base de données FIBEN rassemble les données comptables des bilans sociaux des entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 0,75 M€ ou dont l'endettement bancaire excède 380 K€.

<sup>2</sup> Restructurations, liens financiers, événements judiciaires et marquants

## I | Les entreprises en forte croissance

Les entreprises présentes dans la base FIBEN chaque année de 1996 à 2000 et répondant à des critères relatifs à l'appartenance sectorielle, au régime fiscal, à leur catégorie juridique, au chiffre d'affaires et à la valeur ajoutée<sup>3</sup> constituent la population de référence. Parmi cette dernière figurent les entreprises en forte croissance (EFC) définies comme des entités dont le chiffre d'affaires croît de plus de 10 % chaque année<sup>4</sup>.

Cette définition a été préférée à d'autres qui auraient présenté l'inconvénient, soit de retenir un nombre plus faible d'entreprises, en choisissant un taux de croissance annuel supérieur à 10 %, soit de provoquer une forte instabilité dans les ratios économiques et financiers annuels, en fixant un taux de croissance global sur un horizon de quelques années, sans autre exigence qu'un taux de progression annuel positif.

Le devenir de ces entreprises est ensuite étudié de 2001 à 2004 en termes de croissance, de caractéristiques économiques et financières, de maintien ou non de leur indépendance, et de leur survie d'une année à l'autre avec les raisons éventuelles de leur disparition (cessation d'activité, fusion, liquidation judiciaire...).

Parmi les 2 120 EFC suivies, plusieurs sous-populations vont retenir l'attention :

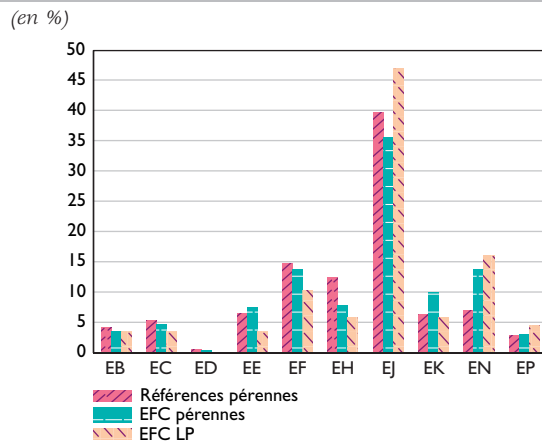
- les entreprises pérennes seront suivies jusqu'en 2004, soit 1 779 EFC pérennes. Parmi elles, 87 EFC sur longue période (EFC LP) conservent une forte croissance, supérieure à 10 % sur les dix années d'étude,
- 341 EFC « sortantes » disparaissent définitivement entre 2001 et 2004.

Ces populations seront comparées à l'ensemble des 50 269 entreprises de référence pérennes entre 1996 et 2004.

## III | Présentation des entreprises en forte croissance

Les EFC sont des entreprises relativement jeunes. En 1996, 27,2 % des entreprises en croissance ont moins de 5 ans d'ancienneté, contre 14,4 % chez les entreprises de référence ; l'âge médian<sup>5</sup> est également

Graphique I Répartition dans les secteurs des entreprises pérennes en 1996



- EB : industries agroalimentaires
- EC : industries de biens de consommation
- ED : industrie automobile
- EE : industries des biens d'équipement
- EF : industries des biens intermédiaires
- EG : Énergie
- EH : Construction
- EJ : Commerce
- EK : Transports
- EN : Services aux entreprises
- EP : Services aux particuliers

Sources : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

3 De 1996 à 2000, leur appartenance sectorielle est stable d'une année à l'autre ; la durée de leur exercice comptable est de douze mois ; elles sont soumises à l'impôt sur les sociétés ; plusieurs catégories juridiques sont représentées : S.A.R.L., S.A., sociétés en commandite par actions, S.N.C., sociétés en commandite simple, coopératives ; leur chiffre d'affaires est d'au moins un million d'euros chaque année ; leur valeur ajoutée est positive.

4 Plusieurs définitions ont été adoptées pour définir les gazelles. Le Ministère des PME, en 2005, a ainsi « labellisé » gazelles 2 000 entreprises de 5 à 250 salariés dont le taux de croissance a été exceptionnellement élevé pendant deux années consécutives (plus de 34 % de croissance du chiffre d'affaires en 2003 puis en 2004). Pour Betbèze et Saint-Étienne (2006), les gazelles sont des PME, de 20 à 500 salariés dans une acception large, de 20 à 250 salariés dans une acception plus étroite, qui « croissent » pendant la période étudiée, soit deux à trois fois plus vite que celles du même secteur d'activité, soit celles dans le « top » 5 % ou 10 % de leur population en termes de croissance (CA ou nombre d'employés), soit celles dont le CA croît de plus de 10 % ou 20 % par an pendant quatre ans, ajoutant de plus : « ...Concernant ce dernier critère, on pourra y substituer celui qui consiste à croître de plus de 45 % en quatre ans (au lieu de 10 % par an) ou plus de 100 % en quatre ans (au lieu de 20 % par an) ».

5 Un âge médian de 9 ans signifie que la moitié des entreprises EFC observées en 1996 ont été créées il y a moins de 9 ans et que l'autre moitié a une ancienneté supérieure ou égale à 9 ans.

très différent dans les deux populations : 9 ans pour les premières et 15 ans pour les secondes.

Les EFC sont davantage présentes dans certains secteurs. En nombre absolu le secteur du commerce ressort mais, par comparaison avec les entreprises de référence, les EFC pérennes affichent une plus forte présence dans les services aux entreprises<sup>6</sup>, les transports et les biens d'équipement ; à l'inverse, une proportion inférieure d'EFC opèrent dans les secteurs du commerce<sup>7</sup>, des biens intermédiaires, de la construction, des biens de consommation, des industries agroalimentaires et de l'industrie automobile. Enfin, le poids relatif des secteurs du commerce et des services peut sembler plus élevé chez les EFC LP que chez les entités pérennes, bien que le faible nombre d'entreprises concernées puisse conduire à relativiser la portée de cette constatation.

### Dès 1996, les EFC sont davantage intégrées à un groupe et cette intégration se renforce progressivement au cours du temps

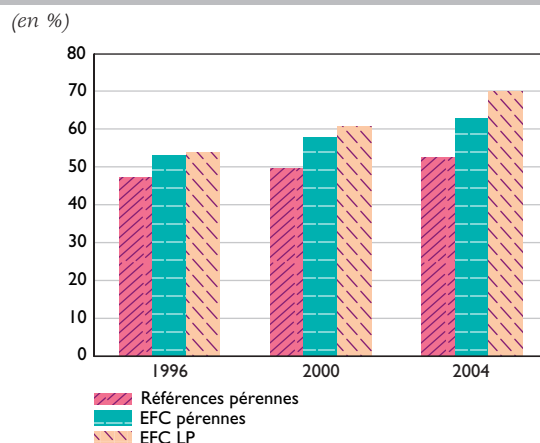
Une forte proportion d'EFC a néanmoins conservé le même statut sur l'ensemble de la période :

- 52,8 % des EFC sont restées intégrées dans un groupe, contre 46,8 % dans la population de référence,
- 36,7 % des EFC sont demeurées indépendantes, contre 46,9 % des entreprises de la population de référence.

L'intégration dans un groupe est un phénomène progressif.

Par ailleurs, quel que soit l'échantillon d'entreprises pérennes, les entreprises indépendantes en 1996 qui ont changé de statut en cours de période (10,2 % des EFC pérennes) sont devenues le plus souvent des têtes de groupe et pratiquement jamais des filiales.

**Graphique 2** Progression des proportions d'entreprises appartenant à un groupe entre 1996 et 2004



Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

Ce constat révèle la constitution de plus en plus fréquente de petits groupes.

Dans un contexte de développement général des groupes, les firmes en forte croissance sont particulièrement concernées, et ce d'autant plus qu'elles trouvent ainsi des synergies nécessaires tant dans la poursuite de la croissance que de son financement.

### Les disparitions d'entreprises sont très souvent liées à des opérations de restructuration<sup>8</sup>

341 EFC parmi 1 779 disparaissent entre 2001 et 2004. Les motifs de disparition les plus fréquents sont liés à des opérations de restructuration, essentiellement des fusions-absorptions où elles sont apportées (entre 35 % et 54 % des cas de disparition selon les années) et, dans une moindre mesure, à des ouvertures de procédure judiciaire (entre 7 % et 29 % des cas). Quelques fins d'activité sont identifiées (entre 6 % et 15 %)<sup>9</sup>.

<sup>6</sup> Avec un plus grand poids, chez les EFC, de deux activités : « conseils et assistance » (8,2 % contre 4,2 %) ; « services opérationnels » (7 % contre 2,6 %)

<sup>7</sup> Avec une prédominance du commerce de gros, dont le poids est équivalent dans les deux populations (23 % environ), mais une moindre présence des EFC dans le commerce de détail (12,2 % contre 17,5 %)

<sup>8</sup> Ces opérations peuvent être apportées ou bénéficiaires pour l'entreprise : apport partiel actif, création filiale, fusion-absorption, fusion-combinaison, fusion-scission, scission.

<sup>9</sup> Pour environ un quart des disparitions, aucune cause événementielle n'a été repérée ; compte tenu des modalités d'enregistrement, la disparition est liée le plus vraisemblablement dans ce cas à des opérations de restructuration.

Tableau I Motifs de disparition des entreprises en croissance

Motifs principaux		Disparues en 2001	Disparues en 2002	Disparues en 2003	Disparues en 2004
Restructuration	Fusion-absorption (apporteuse)	43	30	38	39
	Fusion-scission (apporteuse)	1	1	0	0
	Scission	1	1	0	0
Fin d'activité	Dissolution (autre que par op. de restructuration) et en cours de dissolution	5	12	7	9
	Cessation d'activité	0	1	1	0
	Vente de fonds	0	0	1	1
Défaillance	Ouverture de procédure judiciaire (redressement ou liquidation)	15	18	12	6
Autres	Absence de données comptables	15	23	24	37
	Nombre d'entreprises sortant de l'échantillon	80	86	83	92

Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

## I | 2 Intensité de la croissance et effets sur l'emploi

Le contexte économique dans lequel les EFC étudiées ont évolué a pu conditionner leur croissance. La période 1996-2000 a été marquée par un cycle d'expansion économique assez soutenu, suivi d'un fort ralentissement de 2001 à 2003. L'amélioration en 2004 ne s'est pas prolongée en 2005. L'évolution du PIB en valeur et en volume en est une illustration.

Sur l'ensemble de la période 1996-2004, cinq activités ont été plus particulièrement dynamiques : les services

aux entreprises, le commerce, la construction, les industries agroalimentaires et les transports.

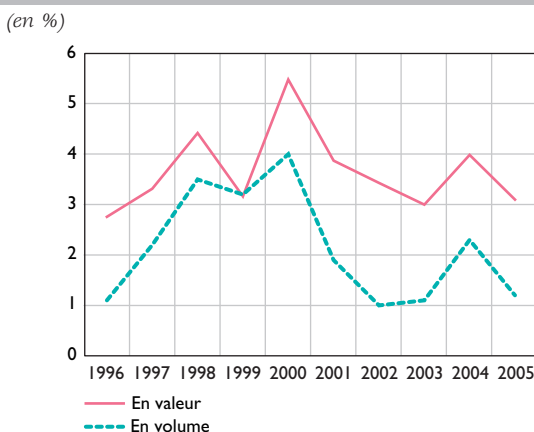
Sur la période 1996-2000, trois quarts des EFC ont connu un taux de croissance du chiffre d'affaires supérieur à environ 15 % par an, alors que seul un minimum de 10 % était exigé pour intégrer l'échantillon ; pour la moitié des EFC, ce taux a excédé 20 % ; enfin, pour un quart des EFC, il a été supérieur à 30 %. Les taux de croissance du chiffre d'affaires des firmes de référence ont été nettement plus modestes : le chiffre d'affaires était en diminution pour plus du quart d'entre elles, le quart le plus dynamique ayant une croissance supérieure à 12 %, voire 15 % en 2000, l'année la plus favorable.

La forte croissance constatée sur la période résulte en partie d'opérations de restructurations bénéficiaires : entre 1996 et 2000, 9 % des EFC ont bénéficié d'apports en provenance d'autres entreprises, contre 6,3 % des entreprises pérennes.

L'année 2001 correspond à la fois à un abandon des conditions exigées lors de la constitution de l'échantillon (taux de croissance annuel du chiffre d'affaires supérieur à 10 %) et à une conjoncture économique moins favorable que lors de la période précédente.

Ce contexte influence l'évolution des différentes populations suivies entre 1996 et 2004. Les entreprises de référence pérennes enregistrent notamment un ralentissement dès 2001, qui s'accroît en 2002 et 2003 : si, selon l'année, de 1996 à 2000, le chiffre

Graphique 3 Évolution du PIB en volume et en valeur entre 1996 et 2005



Source : INSEE comptes nationaux base 2000  
Réalisation : Observatoire des entreprises

d'affaires était en recul pour 26 % à 35 % d'entre elles, cette proportion atteint 45 % en 2002 et 2003, pour retomber à 38 % en 2004.

Chez les EFC pérennes, le taux de croissance moyen annuel du chiffre d'affaires, très élevé entre 1996 et 2000, diminue fortement à partir de 2001, sans pour autant rejoindre le mouvement général de la conjoncture économique, ni celui des entreprises pérennes de référence. Globalement la proportion des EFC dont le chiffre d'affaires décroît s'établit à 23 % en 2001, à plus de 36 % en 2002 et 2003, puis revient à 27 % en 2004. Chez les EFC sortant de l'échantillon, la réduction des performances relevée dès 2001 s'accroît ensuite, la dernière année de présence de l'entreprise pouvant se traduire par un effondrement.

Nonobstant ce retournement de 2001, le chiffre d'affaires sur la période 1996-2004 a, au minimum, triplé pour la moitié des EFC pérennes (TCM<sup>10</sup> : + 190,6 %), les performances réalisées par les entreprises pérennes de référence ayant été nettement plus modestes (TCM : + 36,3 %)<sup>11</sup>.

Si la croissance a été réalisée pour l'essentiel entre 1996 et 2000, elle s'est néanmoins prolongée à partir de 2001 avec des résultats contrastés selon les populations : pour les EFC, le taux de progression 2004/2000 est supérieur à + 25 % pour la moitié d'entre elles. Dans la population de référence, la moitié des entreprises ne parviennent pas à dépasser un taux de croissance

de + 10 % en quatre ans et un quart d'entre elles enregistrent un repli d'au minimum - 7,2 %.

Parmi les entreprises pérennes à forte croissance, seules 4,9 % ont poursuivi la progression de leur activité jusqu'en 2004 à un rythme annuel supérieur à 10 % : les entreprises à forte croissance sur longue période (EFC LP). Leur croissance moyenne ralentit de 29,3 % en 2000 à 26 % en 2001, mais demeure ensuite supérieure à 20 % jusqu'en 2004. Sur l'ensemble de la période leur chiffre d'affaires a presque sextuplé (TCM + 485,1 %).

Elles sont plus présentes dans le commerce et les services, mais moins actives dans les biens intermédiaires (cf. graphique 1), et davantage intégrées à un groupe que les autres entreprises, ce dernier phénomène s'accroissant au cours du temps (cf. graphique 2).

Finalement, en 2004, leur chiffre d'affaires est, pour plus de 79 % d'entre elles, supérieur à 10 millions d'euros, essentiellement dans la tranche 10-30 millions (49,4 %). Leurs effectifs sont le plus souvent inférieurs à 250 salariés (83,7 %), la tranche « moins de 50 salariés » étant largement plus faible que chez les EFC pérennes (40,2 % contre 61,7 %) au profit de celle des « 50-250 salariés » (42,5 % contre 28,8 %).

21 opérations de restructuration ont été recensées parmi les 87 EFC LP, dont 17 fusions-absorptions en tant qu'entité bénéficiaire.

**Tableau 2 Moyennes annuelles des taux de variation du chiffre d'affaires**

(en %)

	EFC disparues en				EFC pérennes	Référence pérennes
	2001	2002	2003	2004		
1997-1996	30,8	30,6	30,2	35,3	28,8	6,9
1998-1997	27,0	28,0	37,3	31,9	28,4	8,8
1999-1998	27,8	31,6	30,5	29,1	26,6	6,7
2000-1999	31,0	29,0	32,5	31,6	26,2	9,6
2001-2000		8,5	10,2	6,0	10,9	6,4
2002-2001	-	-	0,4	2,2	4,3	2,2
2003-2002	-	-	-	- 0,4	3,7	2,0
2004-2003	-	-	-	-	7,4	5,2
Nombre	80	86	83	92	1 779	50 269

Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

<sup>10</sup> TCM pour « taux de croissance médian ». Le taux de croissance médian (TCM) du chiffre d'affaires et des effectifs est un indicateur révélateur des situations.

<sup>11</sup> Pour comparaison, l'évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé entre janvier 1996 et décembre 2004 s'est élevée à + 15,3 %. Les performances de l'échantillon de référence (+ 36,3 %) traduisent donc un réel phénomène de croissance.

Tableau 3 Distribution des taux de croissance sur moyenne période du chiffre d'affaires et des effectifs

(en %)

Périodes	Nombre	Population	Chiffre d'affaires			Effectifs		
			Q1	Médiane*	Q3	Q1	Médiane*	Q3
2004-1996	1 779	EFC pérennes	120,9	190,6	298,9	48,6	107,9	200,0
	87	dont EFC.LP	322,1	485,1	781	150,0	264,6	453,3
	50 269	Référence pérennes	4,8	36,3	80,5	- 9,7	12,5	47,4
2000-1996	1 779	EFC pérennes	95,2	129,8	194,2	36,4	69,2	127,8
	87	dont EFC.LP	11,8	162,4	255,3	62,7	110,3	175,0
	50 269	Référence pérennes	5	23,5	49,8	- 5,0	8,6	30,0
2004-2000	1 779	EFC pérennes	1,5	25,0	52,9	0	18,4	44,0
	87	dont EFC.LP	90,9	113,8	150,6	40,0	76,7	118,4
	50 269	Référence pérennes	- 7,2	10	30,1	- 10,0	2,4	20,0

\* La médiane sera représentée par le sigle TCM (taux de croissance médian) dans les commentaires qui suivent.

Ces entreprises à forte croissance sur longue période sont devenues pour la plupart des PME de taille moyenne liées à des groupes, surtout présentes dans le commerce et les services aux entreprises.

Quant aux effectifs salariés, les performances des EFC pérennes sur l'ensemble de la période ont été soutenues : au minimum un doublement des effectifs pour la moitié des EFC pérennes (TCM : + 107,9 %) et plus qu'un triplement dans le cas des EFC LP (+ 264,6 %). Par comparaison, entre un quart et la moitié des entreprises de référence ont perdu des emplois.

Le taux de croissance des effectifs, très soutenu chez les EFC présentes entre 1996 et 2000, enregistre une forte rupture en 2001 (- 6,7 points de pourcentage) ; la décélération se poursuit les années suivantes, mais le taux de croissance moyen annuel reste néanmoins constamment supérieur à 3 % (6 % en moyenne de 2001 à 2004).

Malgré leur dynamisme, les EFC LP réduisent elles aussi le rythme de croissance de leurs emplois, surtout à partir de 2002. Si le taux de progression des effectifs perd 10 points de pourcentage entre 1997 et 2004, il reste encore très élevé, près de 15 % en moyenne, tandis que les entreprises pérennes de référence créent moins d'emplois (+ 0,9 % en 2004 et + 2,6 % en moyenne en fin de période).

En définitive, l'évolution des effectifs sur l'ensemble de la période est positive pour une majorité d'EFC (de 50 % à 77 % d'entre elles suivant les années), quel que soit le rythme de croissance de l'économie, alors que

la proportion d'entreprises de référence accroissant leurs effectifs est sensiblement plus faible (entre 35 % et 48 %), même en période de forte conjoncture.

En raison du retournement du cycle économique, les EFC pérennes se sont rapprochées progressivement de l'ensemble de référence, mais elles demeurent davantage créatrices d'emplois jusqu'en 2004.

Enfin, les structures de tailles ont de ce fait été profondément modifiées entre 1996 et 2004, surtout au cours des cinq premières années.

Environ 20 % des EFC de moins de 50 salariés sont ainsi passées dans les tranches supérieures pour 4,3 % des entreprises de référence. De même, la quasi disparition des EFC réalisant moins de 2 millions d'euros de chiffre d'affaires contraste avec une diminution plus modérée dans les entreprises de référence.

Les changements de taille importants vers des tranches de taille moyenne entre 1996 et 2000 se sont poursuivis modérément après 2001. À la fin de 2004, le tissu des EFC est cependant resté encore majoritairement constitué de PME de moins de 10 millions d'euros de chiffre d'affaires et de moins de 50 salariés.

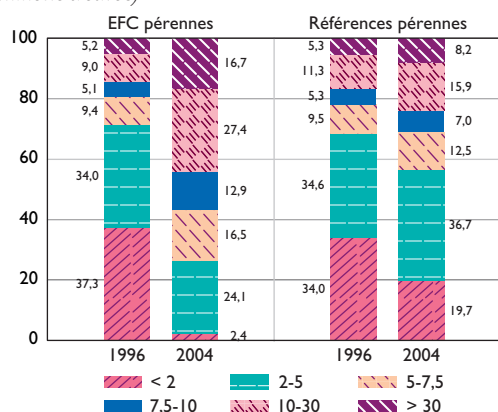
Le bilan précédent ne tient pas compte des 341 entreprises disparaissant progressivement de l'échantillon ; une part importante des entités sortantes a été absorbée et continue donc à participer à l'activité du système productif, sans que leur impact sur l'activité ou l'emploi puisse être appréhendé. Leur importance relative

### Graphique 4 Répartition par tranches de chiffre d'affaires et d'effectifs en 1996 et 2004

En pourcentages

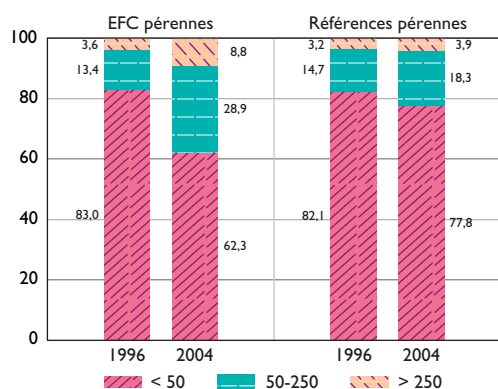
#### Tranches de chiffre d'affaires

(en millions d'euros)



#### Tranches d'effectifs

(en unités)



Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

vis-à-vis de la population d'EFC pérennes (un cinquième de ces entreprises) peut toutefois être mesurée en 1996 et en 2000 en termes de chiffre d'affaires (respectivement 22,4 % et 28,6 %) et d'effectifs (14,6 % et 16 %).

## 2| Les caractéristiques économiques et financières des entreprises en forte croissance

L'analyse économique et financière, menée au travers de ratios économiques et financiers calculés en moyenne sur les différentes populations, montre

l'hétérogénéité de comportement des EFC. De même, l'appartenance à un groupe joue un rôle important dans leur évolution. Aussi, pour les entreprises pérennes, le niveau des ratios sera-t-il examiné selon qu'elles appartiennent ou non à un groupe.

## 2| Parmi les entreprises pérennes, les EFC ont des profils économiques et financiers spécifiques

### Exportation et investissement sont des atouts pour la croissance

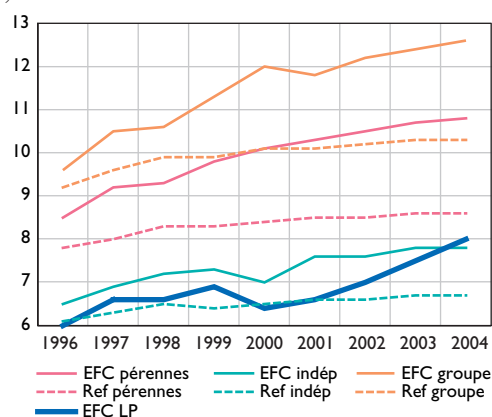
Le taux d'exportation de toutes les entreprises pérennes s'accroît, même lors de la période 2000-2004, pourtant caractérisée par une conjoncture défavorable. Le ratio des EFC pérennes est plus élevé que dans la population de référence dès 1996 et l'écart s'accroît sensiblement et régulièrement. Les entreprises fortement exportatrices sont relativement peu nombreuses : 5 % des EFC réalisent à l'étranger plus de 64 % de leur chiffre d'affaires, 56 % dans l'échantillon de référence. Dans les deux populations, les entreprises rattachées à un groupe exportent davantage que les entreprises indépendantes.

L'effort d'investissement des EFC pérennes a été très soutenu lors de la période de croissance, particulièrement au début. Il s'est ensuite replié à partir de 2001, rejoignant dès 2002 la moyenne d'ensemble des entreprises pérennes de référence. L'écart entre les EFC et les entreprises de référence, très marqué

### Graphique 5 Taux d'exportation

Moyennes de ratios

(en %)

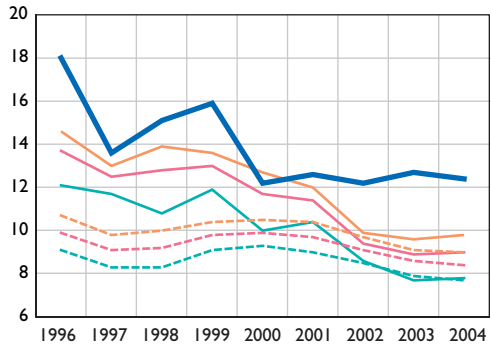


Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

**Graphique 6 Taux d'investissement**

Moyennes de ratios

(en %)



Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

jusqu'en 2000, s'est réduit notablement les années suivantes. Le ratio des sociétés adossées à un groupe dépasse de deux points environ celui des firmes indépendantes sur toute la période, que les entreprises soient des EFC ou des entreprises de référence.

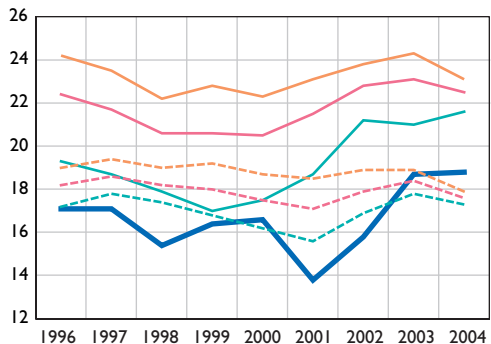
### Des besoins en fonds de roulement d'exploitation mieux maîtrisés en période de croissance

Les besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)<sup>12</sup> des EFC sont moindres que ceux des

**Graphique 7 Solde du crédit interentreprises**

Moyennes de ratios

(en jours de chiffres d'affaires)



Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

firmes de référence, alors que leur solde de crédit interentreprises<sup>13</sup> est plus élevé. Leurs stocks sont moins lourds.

Jusqu'à la fin de la période d'expansion, le poids des BFRE des EFC pérennes s'est sensiblement allégé, comme le crédit interentreprises. Le mouvement s'est inversé à partir de 2001, du fait de leur moindre croissance dans un contexte de dégradation de la conjoncture économique. En effet, avec des délais clients assez stables et des délais fournisseurs en réduction, le solde du crédit interentreprises chez les EFC s'allonge et devient nettement plus élevé que celui des firmes de référence. Les EFC gardent toutefois leur avantage, notamment grâce à la maîtrise de leurs stocks.

### La croissance des EFC s'accompagne de taux de marge plus élevés, avantage qui se maintient ensuite

Le taux de marge<sup>14</sup> des entreprises EFC pérennes, de plus en plus élevé au cours de la période de croissance, passe de 23,7 % à 28,5 % en cinq ans. Il se maintient ensuite à un très bon niveau (23,5 % en 2004), bien que la tendance générale soit au repli ; les performances de la population de référence, relativement stables de 1996 à 2000 (22 % environ), s'établissent à 18,6 % en 2004. L'appartenance à un groupe a peu d'incidence sur le niveau du ratio. Il semble donc que pour nombre d'EFC la forte croissance réside dans la construction d'avantages concurrentiels et non dans une « aubaine sectorielle ». Si tel était le cas en effet, un taux de croissance sectoriel élevé attirerait de nouveaux entrants et une concurrence accrue entraînant une pression sur les marges pourrait s'ensuivre. Au contraire, le renforcement des marges suggère l'exploitation puis la consolidation d'un avantage concurrentiel.

### La structure du passif des EFC pérennes, un peu plus lourde, s'est sensiblement améliorée sur la période

La croissance du chiffre d'affaires des EFC pérennes (multiplié par 3 en médiane) a été accompagnée par un triplement de leurs capitaux propres. Comparés au total du bilan, les capitaux propres se sont renforcés dans toutes les entreprises, tout au long de la période.

<sup>12</sup> BFRE = stocks + créances clients + avances et acomptes versés - dettes fournisseurs - avances et acomptes reçus

<sup>13</sup> Solde du crédit interentreprises = créances clients + avances et acomptes versés - dettes fournisseurs - avances et acomptes reçus

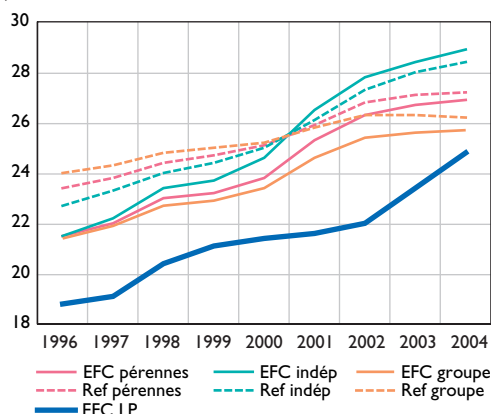
<sup>14</sup> Taux de marge = excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée



**Graphique 8 Capitaux propres/total du bilan**

Moyennes de ratios

(en %)



Source : Banque de France – FIBEN – Réalisation : Observatoire des entreprises

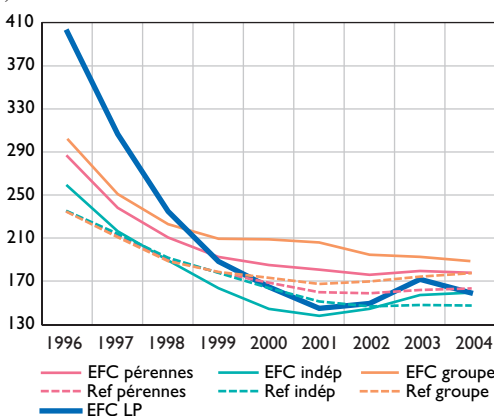
entreprises de référence). Rapporté aux capitaux propres, il est sensiblement plus élevé dans cette population dès 1996 (286,2 %, contre 234,8 % chez les pérennes de référence). L'écart se restreint en 1999, puis demeure. Le taux d'endettement, « endettement financier/capitaux propres appelés », s'est replié jusqu'en 2002, tant chez les EFC pérennes que dans la population de référence.

Les EFC appartenant à un groupe affichent un ratio plus élevé que celui des indépendantes, situation qui n'apparaît dans l'échantillon de référence qu'à partir de 2001.

La structure de l'endettement financier<sup>15</sup> est dominée par l'endettement bancaire, davantage présent chez les entreprises en forte croissance (70,3 % de l'endettement financier en 2004) que chez les entreprises de référence (65,8 %).

**Graphique 9 Endettement financier/capitaux propres appelés – Moyennes de ratios**

(en %)



Source : Banque de France – FIBEN – Réalisation : Observatoire des entreprises

Le ratio « concours bancaires/chiffre d'affaires », un peu plus lourd chez les EFC que dans la population de référence, tend à s'alléger entre 1996 et 2004. Dans les deux populations, il est plus élevé pour les firmes appartenant à un groupe que chez les entités indépendantes.

Dans un contexte général de renforcement des fonds propres et de l'endettement, le taux d'endettement des EFC s'est contracté notablement. Chez certaines entreprises en forte croissance, le financement du développement par emprunts a trouvé ses limites qui ont pu être dépassées par le soutien d'un groupe.

### La contrainte de solvabilité à court terme des EFC est bien moindre que dans les firmes de référence

La contrainte de solvabilité à court terme, mesurée par le ratio « frais financiers/résultat brut global », est en phase avec la conjoncture économique : un allègement du ratio en période de haute conjoncture et, au contraire, un alourdissement à partir de 2000, lorsque la situation économique générale se dégrade fortement. Le mouvement général de désendettement et la modération des taux d'intérêt ont toutefois freiné cette dernière évolution et, sur l'ensemble de la période 1996-2004, la contrainte s'est finalement un peu allégée.

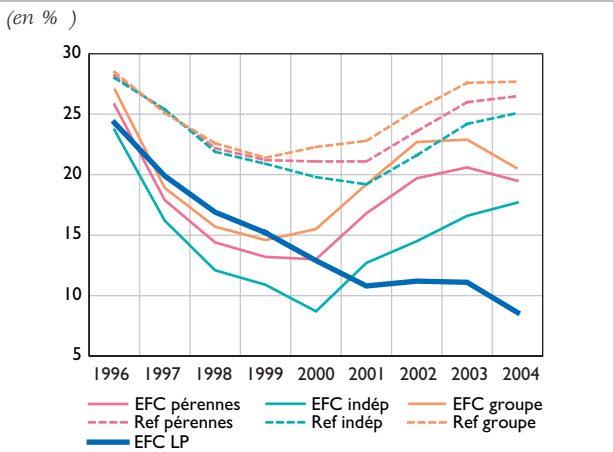
Les EFC sont moins contraintes grâce à leur taux de marge très élevé. L'amélioration de leur ratio est donc

Avec un niveau de départ plus faible lié à un fort endettement, les EFC pérennes ont très sensiblement amélioré leur situation à partir de 2001 et deviennent proches des entités de référence pérennes fin 2004 (respectivement 26,9 % et 27,2 %). Chez les EFC, le ratio « capitaux propres/total du bilan » des entreprises indépendantes est constamment supérieur à celui des entreprises intégrées à un groupe avec un écart croissant au cours du temps (3,2 points en 2004).

Pour financer la croissance, les EFC pérennes ont eu recours à l'endettement financier, les encours s'étoffant de plus de 170 % entre 1996 et 2004 (+ 34,2 % chez les

15 L'endettement financier est constitué de l'endettement bancaire, d'autres emprunts, de concours du groupe et des associés et d'obligations.

**Graphique 10 Frais financiers/Résultat brut global**  
Moyennes de ratios



Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

plus marquée (- 6,3 points entre 1996 et 2004) que celle des unités de référence (- 1,7 point).

Les entreprises appartenant à un groupe, plus endettées quel que soit l'échantillon retenu, semblent en mesure de supporter une contrainte plus lourde.

En définitive, le développement des entreprises en forte croissance est facilité par les marges de manœuvre dont elles disposent : une forte rentabilité, une capacité d'endettement satisfaisante et le possible soutien d'un groupe.

La sensibilité de la contrainte de solvabilité des EFC à l'état de la conjoncture économique est assez marquée.

## 2|2 Les entreprises en forte croissance sur longue période se distinguent des autres EFC

En faible nombre, les EFC LP (4,9 % des EFC pérennes), très présentes dans le commerce de gros, affichent une excellente situation aux spécificités marquées.

Elles se différencient systématiquement des EFC pérennes par :

- un taux d'exportation plus faible, ce qui suggère que le positionnement comme exportateur direct n'est pas un prérequis d'une croissance forte et durable ;

- des délais clients systématiquement inférieurs à ceux des autres EFC en raison de la forte prédominance des entreprises du commerce, tandis que les délais fournisseurs sont toujours plus courts ; le solde de crédit interentreprises, plus faible que celui observé dans les autres populations, est en partie à l'origine de leurs moindres besoins en fonds de roulement d'exploitation ;

- une faiblesse relative en termes de capitaux propres qui s'est prolongée tout au long de la période, avec une amélioration sensible en 2003 et 2004 tendant à rapprocher leur ratio de celui des autres entreprises, sans toutefois les égaler. Ce constat apparaît cohérent avec la théorie qui suppose que les créanciers d'une entreprise exigent un niveau de capitaux propres proportionné au degré d'incertitude. Ainsi, une entreprise qui a construit un solide avantage concurrentiel, qui dispose d'une bonne équipe de gestion, qui présente une visibilité meilleure que la moyenne et qui produit une communication transparente peut fonder sa croissance à partir d'une allocation de capitaux propres plus faible que la moyenne.

Elles présentent des avantages marqués qui se prolongent jusqu'à la fin de la période :

- un effort d'investissement plus soutenu que celui des autres EFC et qui se poursuit,
- un taux de marge équivalent à celui des autres EFC de 1996 à 2000 et qui continue de progresser, même lorsque la conjoncture se dégrade,
- un taux d'endettement très élevé au départ mais très vite réduit pour atteindre le niveau le plus bas en 2001, alors même qu'un effort d'investissement substantiel est maintenu,
- un ratio de solvabilité qui a pleinement bénéficié du recul de l'endettement et s'est régulièrement amélioré en étant divisé par trois entre 1996 et 2004, alors que celui des autres entreprises remontait très sensiblement entre 2000 et 2004.

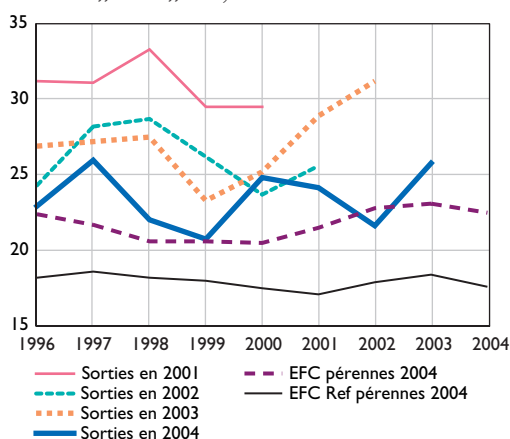
Au total, la permanence de la croissance à un rythme soutenu fait figure d'exception. Les entreprises à forte croissance sur longue période bénéficient de marges de manœuvres financières plus confortables que les autres entreprises en raison de leur forte rentabilité et semblent peu sensibles face aux aléas de la conjoncture.

## 2 | 3 Quelques signes précurseurs annoncent la disparition des « EFC sortantes »

Les EFC « sortantes » (14,4 % de la population initiale des EFC) présentent des caractéristiques très particulières. La croissance de leur activité de 1996 à 2000, plus forte que chez les EFC pérennes, semble avoir été mal maîtrisée. Une dégradation de leurs ratios économiques et financiers s'est manifestée un ou deux ans avant leur disparition. Ce phénomène est plus visible sur certains indicateurs.

**Graphique 11 Solde du crédit interentreprises**  
Moyennes de ratios

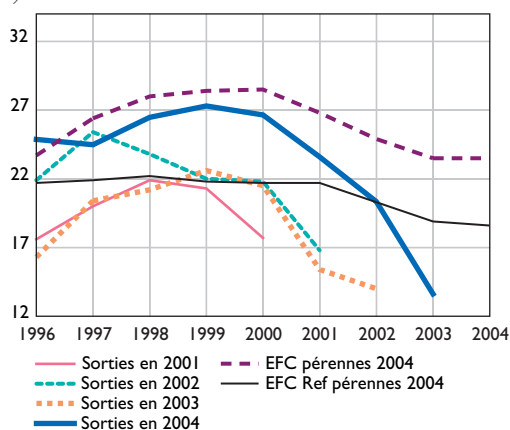
(en jours de chiffres d'affaires)



Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

**Graphique 12 Taux de marge brute (EBE/VA)**  
Moyennes de ratios

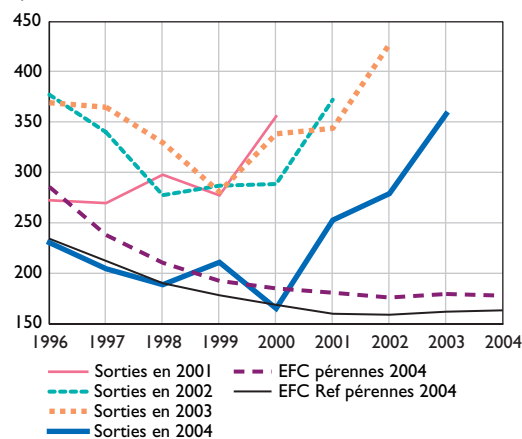
(en %)



Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

**Graphique 13 Endettement financier/ Capitaux propres – Moyennes de ratios**

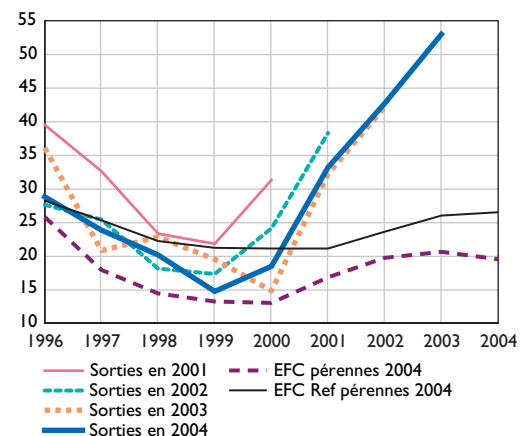
(en %)



Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

**Graphique 14 Frais financiers/Résultat brut global**  
Moyennes de ratios

(en %)



Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises

De 1996 à 2000, elles ont fourni un effort d'investissement souvent plus intense que les EFC pérennes.

Leurs délais de paiement comme leur solde du crédit interentreprises sont systématiquement plus longs que ceux des EFC pérennes. Les délais clients peuvent même s'accroître l'année avant leur sortie de l'échantillon tandis qu'à l'inverse les délais fournisseurs se réduisent un peu plus que la tendance générale, d'où un solde du crédit interentreprises particulièrement élevé avant leur disparition. Dans le même temps, le poids des BFRE s'alourdit.

Avec des taux de marge inférieurs à ceux des EFC pérennes, voire aux entreprises de référence, ces entreprises ont subi une décroissance accentuée de ce ratio qui débute plus de deux ans avant la disparition et se termine par un effondrement.

Les capitaux propres ne progressent pas, à l'inverse de ce qui se produit chez toutes les entreprises pérennes. Alors que le contexte général est à la réduction progressive du taux d'endettement, la disparition des entreprises est, au contraire, concomitante avec une forte hausse de ce ratio.

Leur contrainte de solvabilité, d'abord proche de celle des EFC pérennes, a connu un alourdissement brutal dès la fin de la période de croissance. Elle se dégrade ensuite de plus en plus.

La forte croissance n'a ainsi pas profité à toutes les EFC. Certaines ont souffert de handicaps qui ne leur ont pas permis d'asseoir leur position. En l'espace de quatre ans, de 2001 à 2004, 14,4 % des EFC ont disparu ; elles ont été intégrées à un groupe pour la moitié d'entre elles, les autres se trouvant en situation de défaillance ou enregistrant une fin d'activité. Il semble probable que ces entreprises aient crû à un rythme très élevé, voire trop élevé, compte tenu de leurs caractéristiques (taille, structure financière...). La maîtrise de leurs relations commerciales leur a échappé : allongement des crédits clients et impact fragilisant de la réduction des délais fournisseurs. Leurs financements, parfois trop lourds, ainsi que l'insuffisance de leurs taux de marge ont pesé sur leur contrainte de solvabilité.

*Au terme de cet examen de la démographie et des performances économiques et financières des entreprises en croissance forte et continue pendant cinq ans, deux conclusions ressortent : d'une part, les entreprises qui bénéficient d'une forte croissance sur plusieurs années sont relativement peu nombreuses mais l'impact de leur développement sur l'emploi est très significatif, d'autre part, une croissance réussie requiert un équilibre entre son rythme et son financement, avec des projets d'investissement ciblés, bien adaptés au marché de l'entreprise.*

*Une croissance trop rapide peut conduire à une perte de maîtrise de la gestion du cycle d'exploitation et le niveau de capitaux propres ne permet alors pas de compenser le resserrement de la trésorerie. L'entreprise ne dispose pas du temps nécessaire pour redresser la situation et rebondir par ses propres moyens ; les difficultés de trésorerie qui en résultent affectent fréquemment les relations avec les partenaires commerciaux et aggravent une situation déjà compromise : allongement des délais accordés aux clients et raccourcissement des conditions de paiement consenties par les fournisseurs. Parallèlement, une orientation inadaptée des investissements peut entraîner une détérioration du taux de marge.*

*On constate en effet que certaines de ces entreprises en forte croissance n'ont pas pu trouver de solution pérenne, ni dans une structure de groupe, ni par leurs propres moyens ; elles ont disparu définitivement dans le cadre d'une procédure judiciaire ou ont été absorbées lors de restructurations.*

*En revanche, ces écueils ont été surmontés avec succès par la plupart des entreprises à forte croissance, et plus particulièrement par les EFC qui se développent rapidement sur une longue période. La présence renforcée des groupes constitue souvent un élément de réponse.*

*Quelques entreprises indépendantes parviennent toutefois à poursuivre leur développement. Il est difficile de dire si cela est dû à un positionnement particulier, par exemple, une innovation réussie qui leur donne un avantage concurrentiel et une position de force, ou si cela est lié à la qualité de leur management. Dans tous les cas, elles bénéficient d'une forte rentabilité, contrôlent parfaitement leurs besoins de financement d'exploitation et maîtrisent leur endettement malgré leur effort d'investissement.*

## Bibliographie

**Betbèze (J.P.) et Saint Etienne (C.) (2006)**

« Une stratégie pour la France », *La documentation française*

**Birch (D.L.) (1979)**

*The Job Generation Process*, Cambridge, MA : MIT  
*Programme on Neighbourhood and Regional Change*

**Boccara (F.) (1998)**

« Emploi : mythe des PME et réalités des groupes », *Économie et statistique* n° 319-320 pp 137-161

**Commission des communautés européennes (2004)**

« Plan d'action : l'agenda européen de la politique de l'esprit d'entreprise »

**Durand (J.M.) (2006)**

« Faire grandir les petites entreprises à potentiel de croissance », *Horizons bancaires* n° 331, décembre 2006

**Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (1996)**

« Vers une croissance de l'emploi »

**Julien (P.A.), St-Jean (E.) et Audet (J.) (2006)**

« Les facteurs de discontinuité des PME à forte croissance », 8<sup>e</sup> congrès international francophone en entrepreneuriat et PME

**Lefilliatre (D.) (2007)**

« Caractéristiques démographiques, économiques et financières des entreprises en forte croissance », Travaux de recherche de l'Observatoire des entreprises, Banque de France <http://inbdf/fr/publications/observatoire/observatoire.htm>

**Ministère des PME (2005)**

« Programme Gazelles, accompagner le développement des PME »

**Picart (C.) (2006)**

« Les gazelles en France », La Documentation française

