

Grandir pour survivre ? Portrait des jeunes entreprises à forte croissance en Belgique

J. De Mulder
H. Godefroid
C. Swartenbroekx^(*)

Introduction

Dans un contexte de croissance potentielle limitée, il est important de comprendre les facteurs qui favorisent ou qui handicapent l'essor des jeunes entreprises, et en particulier ceux qui facilitent l'émergence de ce qu'on appelle dans la littérature des « gazelles », c'est-à-dire de jeunes entreprises qui enregistrent une croissance élevée durant leurs premières années d'existence. Ces gazelles sont en effet souvent à l'avant-garde lorsqu'il s'agit de recourir à de nouvelles technologies et/ou de mettre en place de nouveaux modèles d'activité et leurs performances contribuent significativement à la création d'emplois. Encourager l'essor des jeunes entreprises peut également avoir des effets de débordement positifs pour l'économie belge dans son ensemble. Ainsi, cet article analyse les caractéristiques du développement des jeunes entreprises en Belgique (jusqu'à leur cinquième année d'activité). À cette fin, différentes sources de données microéconomiques sont exploitées.

L'article se décline en quatre grandes parties. La première passe en revue la littérature consacrée à la croissance des jeunes entreprises et compare la situation de la Belgique avec celle d'autres pays européens en se fondant sur les chiffres disponibles. La deuxième définit ce qu'est une jeune entreprise à forte croissance au sens du présent article et expose la méthode utilisée. La troisième

cartographie les jeunes entreprises qui enregistrent une croissance élevée, entre autres en abordant leur localisation géographique et en les ventilant par branche d'activité. La quatrième esquisse plusieurs traits marquants de ces entreprises, notamment en ce qui concerne leurs relations commerciales nationales et internationales ainsi que leur structure en termes d'emploi. Enfin, l'article se clôture sur les principales conclusions et sur une série de recommandations politiques.

1. Revue de la littérature

1.1 Les petites et les jeunes entreprises à forte croissance

Selon Gibrat (1931), la croissance (de l'emploi) d'une entreprise est un phénomène aléatoire, non prévisible et dès lors indépendant de sa taille initiale (ou de son âge). Dans ce cas, il semble peu pertinent de vouloir déterminer les caractéristiques des entreprises à forte croissance. Cependant, plusieurs travaux ultérieurs indiquent que cette « loi de Gibrat » ne s'applique pas aux petites et/ou aux jeunes entreprises.

Les premières analyses empiriques de Birch (1979 et 1981) ont mis en évidence le rôle plus que proportionnel que jouent les petites entreprises dans la création d'emplois aux États-Unis (autrement dit, ce ne sont pas les grandes entreprises pérennes qui sont la source

^(*) Les auteurs remercient E. Dhyne pour son expertise dans l'utilisation et l'analyse de bases de données microéconomiques.

majeure des nouveaux emplois). Les analyses consacrées à la dynamique de croissance des entreprises ont depuis lors été élargies à d'autres pays et caractéristiques. Haltiwanger *et al.* (2013) ont notamment mis en évidence que ce sont surtout les jeunes entreprises qui contribuent largement à la création nette d'emplois : la relation inverse entre taille et progression nette de l'emploi est imputable au fait que ces jeunes entreprises sont généralement de petite taille. Lorsqu'elles survivent, leur croissance dépasse celle des entreprises bien établies. Leur probabilité de sortie est également plus élevée, tout comme le taux de destruction d'emplois qui en découle est proportionnellement supérieur et traduit que les jeunes entreprises doivent grandir pour survivre (*up or out*).

Il ressort des analyses internationales effectuées par divers auteurs que les caractéristiques démographiques des entreprises à forte croissance sont en relation avec leur âge, avec leur taille, ou encore avec la branche au sein de laquelle elles sont actives. Malgré la diversité des définitions d'une entreprise à forte croissance, les recherches visant à les caractériser convergent sur quatre points : elles font référence à un nombre restreint d'entreprises ; elles ont initié la plupart des créations d'emplois dans les pays développés ; elles sont plutôt jeunes et ne sont pas surreprésentées dans les branches technologiques, comme cela pourrait être présupposé, mais sont présentes dans toutes les branches de l'économie (Coad et Moreno, 2015). De fait, quelle que soit la définition adoptée pour qualifier la sous-population des entreprises à forte croissance, ce sont plutôt les entreprises à forte intensité de savoir qui y sont surreprésentées par rapport à celles à fort contenu technologique, suggérant en cela que c'est notamment le niveau du capital humain qui importe dans l'émergence de ces entreprises (Daunfeldt, Elert et Johansson, 2015). Les analyses couvrant plusieurs périodes ont également mis en évidence la difficulté, pour ces entreprises, de maintenir ce taux de croissance élevé dans la durée (Daunfeldt et Halvarsson, 2014). Ceci rend l'instauration de politiques économiques de soutien ciblées délicate compte tenu de la difficulté d'identifier ex ante une entreprise à forte croissance, le phénomène étant par nature très incertain (Hölzl, 2016).

1.2 Situation en Belgique

Il n'existe pas de définition unique d'une jeune entreprise à forte croissance ou gazelle. Au niveau international, il est cependant communément fait usage de la définition établie par Eurostat et l'OCDE (OECD, 2007),

à savoir qu'il s'agit d'une entreprise âgée d'au maximum cinq ans, occupant au moins dix employés en début de période d'observation et affichant sur une période de trois ans un taux de croissance annualisé de plus de 20 % en termes d'emploi ou de chiffre d'affaires. Complémentairement et sur la base des mêmes critères, une jeune entreprise à croissance moyenne est une entreprise dont le taux de croissance annualisé se situe entre 10 et 20 %.

Il convient de noter que l'emploi et le chiffre d'affaires n'évoluent pas nécessairement dans les mêmes proportions et qu'ils peuvent refléter des profils de croissance différents, la progression de l'activité pouvant s'accompagner de gains de productivité. Ainsi par exemple, une augmentation des ventes peut précéder un rebond plus ou moins proportionnel de l'emploi, ou une entreprise à forte croissance du chiffre d'affaires peut adopter des innovations (qu'elles soient techniques, managériales ou organisationnelles) qui réduisent le contenu en emplois de la hausse de son activité (Davidsson *et al.*, 2005).

En 2014, les entreprises à forte croissance (mesurée sur la base de l'emploi et sans restriction d'âge) représentaient en Belgique 8 % des entreprises occupant plus de dix employés (par rapport à 9,2 % pour l'ensemble de l'UE) et 0,4 % de la population totale des entreprises (Mignon, 2017). Un peu moins d'un tiers de ces firmes sont de jeunes entreprises. Ainsi, une forte croissance n'est pas uniquement l'apanage des jeunes entreprises.

Une forte croissance ne reflète d'ailleurs pas toujours une croissance interne, mais peut aussi découler d'opérations de fusion ou d'acquisition. Une étude du Bureau fédéral du plan (Dumont *et al.*, 2017) a mis en évidence qu'en Belgique durant la période allant de 2002 à 2014, en moyenne 4,7 % des entreprises à forte croissance avaient été impliquées dans une opération de fusion ou d'acquisition au cours d'une des trois années précédant l'année d'observation. Parmi celles-ci, 0,23 % concernait de jeunes entreprises à forte croissance en tant que cibles et 0,25 % en tant que jeunes entreprises « acquérantes ». La croissance par acquisition des jeunes entreprises à forte croissance n'implique donc qu'un très faible pourcentage de la population des jeunes entreprises.

1.3 Perspectives internationales

L'étude approfondie et comparative de la dynamique entrepreneuriale dans différents pays à laquelle a

procédé l'OCDE (Criscuolo *et al.*, 2014) confirme que ce ne sont pas tant les petites entreprises que les jeunes firmes (de moins de cinq ans) qui participent plus que proportionnellement à la dynamique de l'emploi. À cet égard, les jeunes entreprises y contribuent, d'une part, en créant des emplois lorsqu'elles pénètrent sur le marché et en détruisant des emplois en cas d'échec (marge extensive), et, d'autre part, au travers du processus de création/destruction d'emplois au sein des entreprises dans le cadre de la marche des affaires (marge intensive). La somme nette de ces flux est positive pour les entreprises de moins de cinq ans. Il ressort des analyses de l'OCDE (Criscuolo *et al.*, 2014 et Calvino *et al.*, 2015), portant sur un échantillon de 18 pays, que les jeunes entreprises sont créatrices nettes d'emplois (elles occupent en moyenne 17 % des emplois mais représentent 41 % des emplois créés). Pendant la crise, les nouvelles entreprises ont davantage été touchées que les entreprises établies. De 2002 à 2011, leur part dans l'emploi total est retombée de 1,8 à 1,2 %. Cette vulnérabilité est importante, étant donné que les jeunes entreprises sont à la base de créations nettes d'emplois, de même qu'elles soutiennent la croissance de la productivité et qu'elles participent à la diffusion de l'innovation au sein du tissu économique (Dumont et Kegels, 2016).

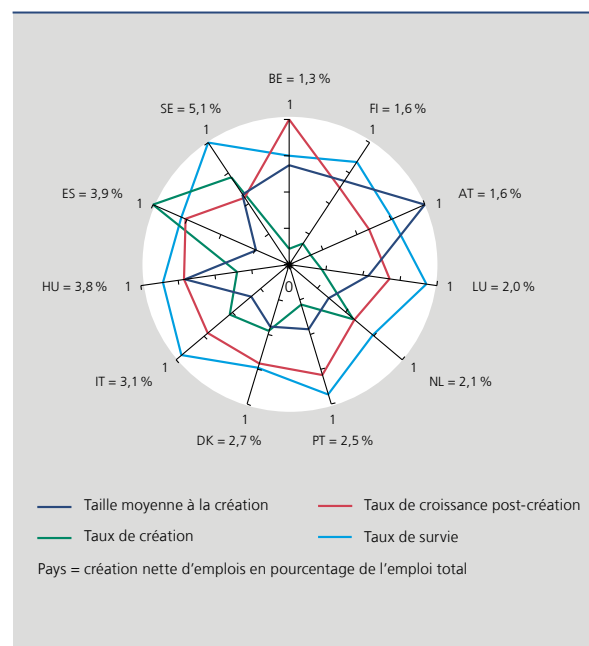
Calvino *et al.* (2015) ont évalué la contribution des jeunes entreprises à la création nette d'emplois en rapportant l'emploi total dans les entreprises survivantes au terme de la troisième année d'existence à l'emploi total initial. Cette contribution varie fortement d'un pays à l'autre, allant de 5,1 % en Suède à 1,3 % en Belgique, où ce taux est le plus faible. Il peut être décomposé en quatre éléments⁽¹⁾:

- le taux de création d'entreprise (défini comme le rapport entre le nombre d'entreprises créées et l'emploi total initial): ce taux reflète l'importance relative de la démarche entrepreneuriale au sein de l'économie;
- la taille moyenne de l'entreprise au moment de sa création (égale au nombre moyen de travailleurs des nouvelles entreprises);
- le taux de survie des entrants au-delà des trois ans (défini comme le rapport entre le nombre d'entreprises survivant au-delà des trois ans et le nombre total d'entreprises créées)⁽²⁾;
- et le taux de croissance post-crétion d'emploi (égal au rapport entre l'emploi après trois ans et l'emploi initial des jeunes entreprises survivantes), qui est lié au potentiel de croissance et à la performance des entreprises.

Les dynamiques entrepreneuriales des jeunes entreprises se révèlent très différentes selon les pays, et les

GRAPHIQUE 1 DÉCOMPOSITION DE LA CRÉATION NETTE D'EMPLOIS PAR LES JEUNES ENTREPRISES

(entreprises survivantes après trois ans occupant au maximum 50 salariés; échelle normalisée pour chaque composante par rapport à sa valeur maximale parmi les pays analysés)



Sources : Calvino *et al.* (2015) et calculs propres.

quatre composantes interagissent de façon variée. Les taux de création d'entreprise et la taille moyenne au moment de la création divergent fortement entre les pays, et ils se compensent souvent. Ainsi par exemple, le taux de création est élevé en Espagne, tandis que la taille moyenne y est faible; en Autriche, la situation est inversée.

Par contre, les taux de survie et de croissance sont plus similaires entre les pays. C'est au cours des premières années d'activité que la sélection s'opère et que les créations d'emplois semblent être les plus importantes. La probabilité

(1) Taux de création net d'emploi des jeunes entreprises

$$= \frac{E_{t+3}^{surv}}{E_t} = \frac{E_{t+3}^{surv}}{E_t^{surv}} \times \frac{E_t^{surv}}{N_t^{surv}} \times \frac{N_t^{surv}}{N_t} \times \frac{N_t}{E_t}$$

où E = emplois, N = nombre d'entreprises et $surv$ = survivants
 = (taux de croissance post-crétion) x (taille moyenne en t) x (taux de survie en $t+3$) x (taux de création d'entreprises en t).

(2) L'interprétation du taux de survie après trois ans des entrants est relativement délicate. En effet, un taux de survie élevé n'est pas nécessairement le signe d'une dynamique optimale de la population des entreprises. Un taux élevé peut caractériser la situation d'un marché peu concurrentiel sur lequel peu d'entreprises sont créées chaque année mais arrivent facilement à y survivre, ou bien une situation d'allocation sous-optimale des ressources en faveur d'entreprises jeunes mais inefficaces qui devraient sortir du marché mais qui parviennent cependant à accaparer les ressources nécessaires à leur survie au détriment d'entrants potentiels ou d'autres entreprises existantes. À l'opposé, un taux faible peut refléter un processus de création d'entreprise très dynamique sur un marché très concurrentiel, entraînant un processus optimal d'allocation des ressources en faveur des (nouvelles) entreprises les plus performantes tout en s'accompagnant de la sortie rapide de nombreuses jeunes entreprises moins performantes.

moyenne de quitter le marché culmine entre la deuxième et la troisième année d'existence. Une large majorité des entreprises survivantes ne croît pas, mais les jeunes entreprises qui survivent créent des emplois de façon plus que proportionnelle.

La Belgique enregistre une croissance post-crétion particulièrement vive, mais qui ne suffit pas pour compenser le très faible taux de création. Ce dernier est à mettre en relation avec un niveau de culture entrepreneuriale très bas ainsi qu'avec une aversion pour le risque relativement plus élevée que dans les autres pays de l'UE15 (De Mulder et Godefroid, 2016).

Dans la lignée des travaux de l'OCDE, le Bureau fédéral du plan a complété l'analyse consacrée au rôle que jouent les jeunes entreprises dans la création d'emplois et à l'évolution de la productivité industrielle en Belgique (Dumont et Kegels, 2016). Non seulement le taux de création y est bas, mais le taux de sortie l'est aussi. Ce dernier est inférieur au taux de création, ce qui implique une croissance structurelle du nombre d'entreprises en activité entre 2008 et 2013. Depuis le début du millénaire, les entreprises belges ont initié une création nette d'emplois, la croissance dans les activités de services étant suffisamment vive pour compenser les pertes d'emplois dans les industries manufacturières.

1.4 Les déterminants de la croissance

Un autre pan de la littérature s'est attaché à analyser quelques déterminants possibles de la croissance des entreprises. Ces études font référence, d'une part, aux caractéristiques de l'entrepreneur et aux différentes stratégies mises en œuvre, et, d'autre part, aux facteurs externes tels que l'environnement des affaires et la réglementation.

S'agissant des capacités de l'entrepreneur, une majorité des études ont mis en exergue l'influence positive de la motivation, du niveau d'éducation, de l'expérience managériale et du nombre de fondateurs. Par contre, la création d'entreprise après une période de chômage exerce plutôt une incidence négative sur la croissance. D'autres facteurs, comme le genre, l'âge ou l'origine ethnique de l'entrepreneur, ne semblent par contre pas avoir d'effet significatif sur la performance de l'entreprise. L'adoption d'une orientation entrepreneuriale proactive, innovante et disposée à la prise de risques se révèle également favorable à la croissance (Storey, 1994. In: Davidsson *et al.*, 2005).

La (forte) croissance des entreprises peut également être positivement influencée par de nombreux facteurs.

En matière d'innovation, les entreprises qui innover enregistrent une croissance deux fois plus élevée (en termes d'emplois et de ventes) que celles qui n'innover pas (Nesta, 2009). Cela ne signifie pas pour autant que les entreprises à forte croissance sont davantage présentes dans les branches innovantes. Une stratégie d'innovation n'est pas suffisante en tant que telle: elle doit se traduire en nouveaux produits, tandis que, s'il s'agit d'innovation de procédés, l'impact sur l'emploi est indéterminé (OECD, 2010). Cependant, la plupart des analyses font état d'une relation positive entre innovation de produits, ventes et hausse de l'emploi dans les entreprises à forte croissance (Coad et Moreno, 2015).

L'adoption d'une stratégie d'exportation est pertinente pour une entreprise localisée dans un petit pays car elle gonfle la taille de son marché et ses perspectives de croissance. L'effet sur la croissance dépend cependant des ressources mobilisables pour s'implanter à l'échelle internationale, ce qui peut s'avérer difficile pour les jeunes entreprises compte tenu de leur (petite) taille et de leurs moyens limités (elles sont moins diversifiées). Combiné à une (plus) forte concurrence rencontrée sur le plan international, cet état de fait favorise une stratégie de différenciation, qui les incite à se focaliser sur des biens et services qui correspondent aux attentes spécifiques des clients (Davidsson *et al.*, 2005).

La conclusion d'accords de partenariat et, plus globalement, la participation à différents réseaux de contacts (networking), que ce soit au sein de la branche ou avec des clients, des fournisseurs, des distributeurs (dans le cas d'un déploiement international) ou des centres de recherches, peut renforcer la résilience des entreprises à forte croissance (OECD, 2010).

L'accès au financement est aussi souvent cité comme étant un frein à la création et au développement d'une nouvelle activité/entreprise. Les jeunes entreprises sont fréquemment confrontées aux problèmes d'aléa moral et de sélection adverse en raison de l'asymétrie d'information sur le marché des capitaux les concernant (pas d'historique de crédit) et de l'indisponibilité de caution en garantie d'emprunts (Calvino *et al.*, 2016).

Si l'essor des jeunes entreprises repose en partie sur la capacité entrepreneuriale des fondateurs, le contexte des affaires dans lesquelles elles évoluent et les éventuels obstacles qu'elles doivent affronter influent également sur leur dynamique de croissance. À cet égard, les différences entre les dynamiques entrepreneuriales doivent aussi être mises en relation avec les politiques nationales applicables aux jeunes entreprises et avec le cadre réglementaire qui les régit. Cela concerne

par exemple les conditions d'accès au marché des biens et des services, de financement ou de sortie du marché (liées aux législations relatives aux faillites). Calvino *et al.* (2016) distinguent l'effet de ces politiques nationales sur les nouvelles entreprises de celui qu'elles exercent sur les entreprises établies. Les très jeunes entreprises (moins de deux ans d'activité) sont notamment systématiquement plus influencées par le contexte économique national et par le cadre réglementaire que ne le sont les entreprises matures. De fait, étant de plus petite taille, elles sont moins à même que les grandes entreprises d'agir sur leur environnement.

2. Les jeunes entreprises à forte croissance en Belgique

2.1 Définition

La suite de l'article met en avant les résultats de l'analyse des données d'entreprises belges à laquelle nous avons procédé. Il va de soi que les résultats relatifs tant au nombre de jeunes entreprises à forte croissance qu'à leurs spécificités sont largement tributaires de la définition utilisée. Si celle-ci est trop vaste, le nombre d'entreprises qui entrent en ligne de compte est trop élevé; il est alors vain de vouloir mettre en évidence certains traits distinctifs. À l'inverse, une définition trop stricte ne prendrait en compte qu'un nombre extrêmement restreint d'entreprises, dont les caractéristiques pourraient ne pas être véritablement représentatives.

À cet égard, l'approche d'Eurostat et de l'OCDE en la matière (cf. supra) a été retenue comme point de départ. Celle-ci souffre toutefois d'un certain nombre de lacunes aux fins de notre analyse. Les firmes initialement petites (moins de dix travailleurs) ne peuvent ainsi jamais être qualifiées de jeunes entreprises à forte croissance. Ce dernier point constitue une restriction importante, en particulier pour la Belgique, qui est un pays de PME. Il a donc été jugé utile d'adapter et de compléter cette définition (cf. Annexe 1 pour une discussion plus approfondie de la méthodologie adoptée).

Ainsi, dans cet article, les entreprises sont considérées comme des gazelles, à savoir comme de jeunes entreprises à forte croissance :

- sur la base de l'emploi :
 - si elles occupent au moins dix travailleurs au début de la période d'observation et enregistrent une croissance annualisée de l'emploi de plus de 20 % sur une période de trois ans pendant leurs cinq premières années d'activité ;

- ou si elles occupent moins de dix travailleurs au début de la période d'observation et augmentent leurs effectifs d'au moins sept travailleurs sur une période de trois ans pendant leurs cinq premières années d'activité ;

ou

- sur la base du chiffre d'affaires :
 - si elles réalisent au moins deux millions d'euros de chiffre d'affaires au début de la période d'observation et enregistrent une croissance annualisée de leur chiffre d'affaires de plus de 20 % sur une période de trois ans pendant leurs cinq premières années d'activité ;
 - ou si elles réalisent moins de deux millions d'euros de chiffre d'affaires au début de la période d'observation et enregistrent une augmentation de leur chiffre d'affaires d'au moins 1,4 million d'euros sur une période de trois ans pendant leurs cinq premières années d'activité.

Cette définition permet d'identifier des entreprises aux profils de croissance différents (augmentation du chiffre d'affaires, hausse de l'emploi, voire progression des deux simultanément) en vue de mesurer une forte croissance. Elle s'appuie sur les mêmes critères pour l'accroissement de l'emploi que pour celui du chiffre d'affaires. Ces critères sont cohérents entre eux tant pour les entreprises qui atteignent tout juste les seuils utilisés (de dix travailleurs ou de deux millions d'euros de chiffre d'affaires) que pour celles qui se situent en deçà : l'expansion requise de sept collaborateurs ou de 1,4 million d'euros de chiffre d'affaires sur une période de trois ans correspond en effet à l'élévation absolue qui est implicitement exigée des entreprises atteignant tout juste le seuil fixé.

Afin de pouvoir évaluer les résultats et les caractéristiques des jeunes entreprises à forte croissance, on compare tout d'abord ces derniers à ceux des jeunes entreprises dont la croissance est dite modérée. Cette dernière correspond à un accroissement annuel de 10 à 20 % (ou à l'équivalent de celle-ci) de l'emploi ou du chiffre d'affaires, en utilisant une méthodologie identique. Par ailleurs, un deuxième groupe de référence est constitué de toutes les autres jeunes entreprises. Ces deux groupes de contrôle rassemblent donc des entreprises qui ont le même âge que les gazelles mais ont enregistré une croissance plus faible. Un troisième et dernier groupe de référence englobe les entreprises pérennes, à savoir celles qui ont au minimum dix ans de plus que les jeunes entreprises en question, tous profils de croissance confondus.

La base de données regroupe l'ensemble des entreprises belges ayant déposé des comptes annuels auprès de la Banque nationale de Belgique au cours de la période allant de 1996 à 2014. La période d'observation couvrant

les cinq premières années d'existence, ces entreprises ont été créées entre 1995 et 2009. Les données des comptes annuels ont été combinées avec les renseignements relatifs aux échanges internationaux de ces entreprises repris dans les statistiques du commerce extérieur.

L'analyse ne concerne que les entreprises dites « autonomes », et non celles faisant partie d'une multinationale ou d'un groupe belge, les performances de ces dernières pouvant davantage résulter de la possibilité de transférer des ventes et/ou de l'emploi entre les entreprises d'un même groupe que de leurs caractéristiques intrinsèques. Elle se concentre en outre sur les entreprises du secteur privé. Dès lors, les services non marchands ont été exclus de la base de données. Compte tenu de leurs spécificités, l'agriculture, la production et la distribution d'électricité, de gaz et d'eau, de même que les activités financières n'ont pas non plus été prises en considération.

2.2 Résultats

Des quelque 215 000 entreprises autonomes établies entre 1995 et 2009, près de 180 000 étaient encore en activité cinq ans plus tard (soit environ 83 %). Parmi elles, on dénombrait un total de 6 133 gazelles, soit 3,4 % des entreprises encore actives. Par ailleurs, 6 % de cette

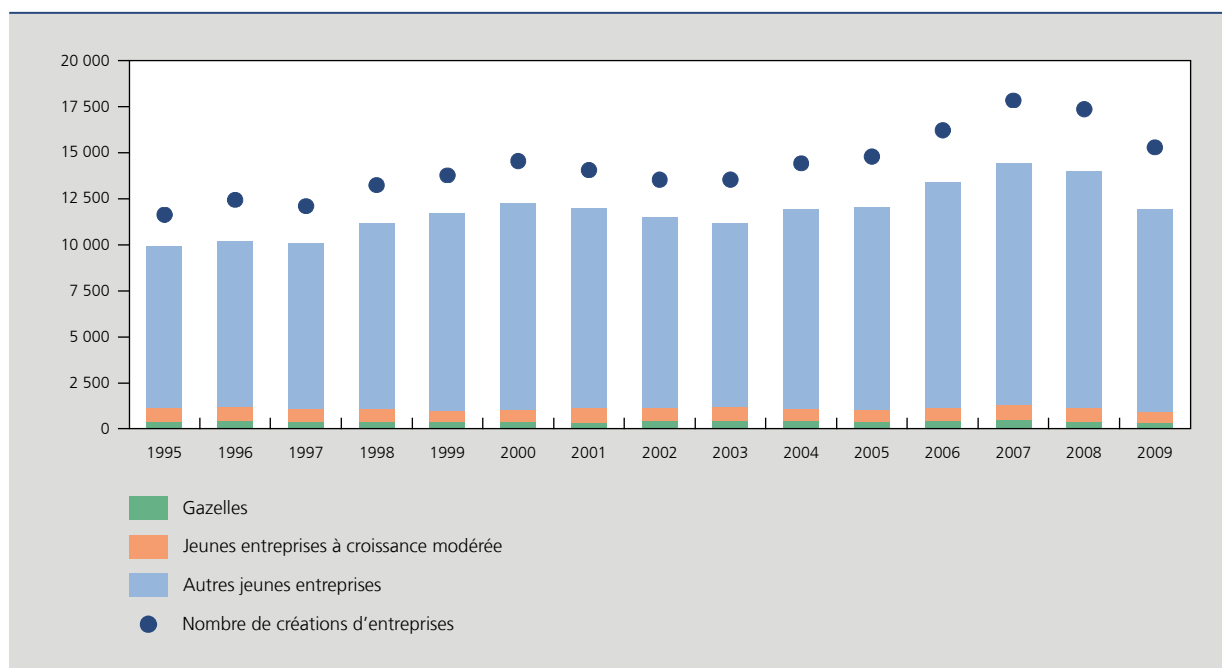
population affichaient une croissance modérée. La croissance annuelle moyenne était donc inférieure à 10 % pour 91 % des jeunes entreprises ayant survécu après cinq ans.

L'analyse des données sur une base annuelle montre qu'un peu plus de 14 000 entreprises autonomes ont été constituées en moyenne chaque année au cours de la période sous revue. Si la tendance avait tout d'abord été orientée à la hausse – environ 11 600 entreprises ont été fondées en 1995, contre 17 800 en 2007 –, la crise économique a ensuite fait baisser ce nombre. Sur une base annuelle, parmi les entreprises qui ont vu le jour entre 1995 et 2009 (et qui existaient toujours après cinq ans), en moyenne environ 400 par année ont enregistré une forte croissance.

Environ la moitié des 6 133 gazelles ont réalisé le développement requis en termes d'effectifs. À cet égard, il s'avère que les jeunes entreprises à forte croissance créent donc aussi beaucoup d'emplois. 82 % d'entre elles ont également mérité ce qualificatif grâce à l'élévation de leur chiffre d'affaires⁽¹⁾. Cette proportion plus importante tient à plusieurs facteurs, telle la réalisation de gains de

(1) Si la somme des deux proportions est supérieure à 100 %, c'est parce qu'une partie des entreprises ont enregistré la croissance requise en termes tant d'emploi que de chiffre d'affaires.

GRAPHIQUE 2 JEUNES ENTREPRISES EN BELGIQUE: CRÉATIONS, SURVIE APRÈS CINQ ANS ET PROFIL DE CROISSANCE
(entreprises autonomes créées entre 1995 et 2009)



Source : BNB.

productivité. Le fait que l'emploi, contrairement au chiffre d'affaires, ne puisse être adapté que graduellement joue aussi un rôle: en effet, on n'augmente souvent les effectifs que lorsque l'activité a suffisamment progressé pour permettre l'engagement d'un travailleur supplémentaire.

Environ 29 % des gazelles identifiées dépassaient initialement les seuils (ou l'un des seuils). Pas moins de 83 % des entreprises à forte croissance ont été sélectionnées sur la base des critères appliqués en deçà des seuils⁽¹⁾. Ces résultats montrent, comme on le supposait, la grande importance des petites entreprises dans l'économie belge, et donc l'utilité d'élargir les critères en vue de mesurer la forte croissance des jeunes entreprises, ce qui a permis d'obtenir un panel de gazelles plus représentatif.

3. Cartographie des gazelles

Afin de cartographier les entreprises à forte croissance, un certain nombre de leurs caractéristiques ont été analysées et comparées avec celles des deux autres types de jeunes entreprises et des entreprises pérennes. Les résultats obtenus sont purement descriptifs. En effet, aucune correction n'étant appliquée pour d'autres facteurs ayant une influence, on ne peut considérer que la cohérence bilatérale obtenue montre l'existence d'un lien direct entre les variables en question et la croissance rapide d'une entreprise et l'on ne peut dès lors pas se prononcer sur un éventuel lien de causalité.

3.1 Où se situent-elles ?

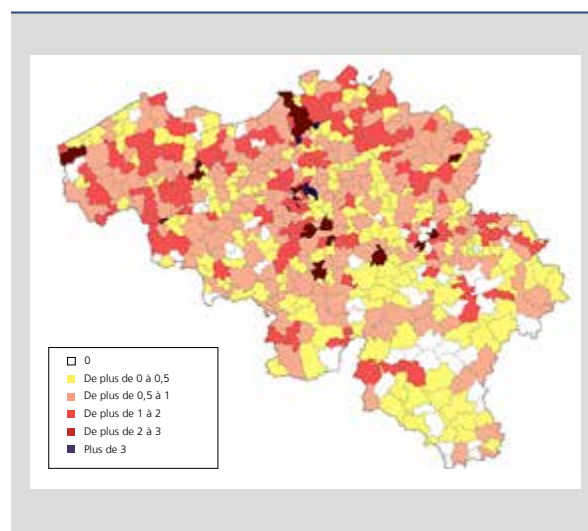
Tout d'abord, la localisation géographique des gazelles a été établie. La ventilation par région a révélé que, sur l'ensemble de la période analysée, 61 % d'entre elles avaient leur siège social en Flandre, contre 24 % en Wallonie et 15 % à Bruxelles.

Afin de procéder à une analyse plus précise, les données ont été examinées au niveau des communes, l'objectif étant de déterminer si les gazelles étaient plus présentes dans des zones économiques données (« clusters »). En toute logique, une entreprise (à forte croissance) a plus de chances d'être créée dans une commune plus grande. Aux fins des corrections visant à tenir compte de ce facteur, le nombre total d'entreprises à forte croissance par commune a été rapporté à la population en âge de travailler (18-64 ans) correspondante. Les résultats obtenus

(1) Une fois de plus, des chevauchements sont possibles, par exemple lorsque des entreprises qui n'atteignaient pas les seuils au début de la première sous-période de trois ans dépassaient ces limites inférieures (ou l'une d'elles) l'année suivante – c'est-à-dire au début de la deuxième sous-période.

GRAPHIQUE 3 SITUATION GÉOGRAPHIQUE PAR COMMUNE

(entreprises autonomes créées entre 1995 et 2009 pour 1 000 habitants de 18 à 64 ans)



Source: BNB.

indiquent tout d'abord que c'est en Flandre et à Bruxelles (et aux alentours) qu'on crée le plus d'entreprises à forte croissance. Les régions d'Anvers (grâce au port) et de Bruxelles s'avèrent être des clusters économiques. Dans ce dernier cas, la proximité de l'aéroport national est susceptible de jouer un rôle, Machelen et Zaventem étant les communes où la concentration de ces entreprises est la plus élevée.

Une autre information potentiellement intéressante concerne la ventilation par branche d'activité. Comme il ressort de la littérature, les gazelles sont présentes dans des branches très diverses. Les trois quarts des jeunes entreprises à forte croissance fournissent des services marchands; la majeure partie d'entre elles (38 %) sont actives dans le commerce (de gros et de détail), tandis que 17 % le sont dans les services aux entreprises et les services administratifs. Par ailleurs, environ 17 % des gazelles opèrent dans la construction, et quelque 9 % dans l'industrie manufacturière.

Si on prend les entreprises pérennes comme référence pour définir la part moyenne des branches d'activité dans l'économie, il appert que les entreprises à forte croissance sont un peu plus souvent actives dans la construction et un peu moins dans les services marchands. Cependant, au sein de ces services, les gazelles sont relativement plus fréquemment présentes dans le commerce (et plus précisément dans le commerce de gros) et dans le transport.

Les jeunes entreprises à croissance faible ou négative (les « autres jeunes entreprises ») sont comparativement plus présentes dans les secteurs de l'horeca, de l'information et de la communication (principalement l'informatique) ainsi que des services aux entreprises et administratifs (comme les activités de conseils de gestion).

3.2 Ratios financiers

Les données des comptes annuels des entreprises permettent aussi de calculer un certain nombre de ratios financiers. Aux fins du présent article, quatre ratios portant sur divers aspects du financement et de la rentabilité des entreprises ont été sélectionnés.

La structure du passif a d'abord été examinée, et plus précisément la mesure dans laquelle les activités des entreprises étaient financées à l'aide, d'une part, de capitaux propres et, d'autre part, de dettes à court ou à long terme. De manière générale, la part des capitaux propres dans le total du passif est plus réduite chez les jeunes entreprises que chez les entreprises pérennes. Cela peut simplement tenir au fait que les entreprises pérennes sont, par définition, actives depuis plus longtemps et qu'elles ont donc pu accumuler davantage de capitaux propres (entre autres grâce à la mise en réserve de bénéfices). C'est chez les jeunes entreprises à croissance modérée et, surtout, chez celles à forte croissance que la part des capitaux propres est la plus faible; elles ont relativement plus recours à des dettes à court terme. On ne peut toutefois pas en conclure que la base de financement des gazelles est fragile. En effet, elles sont manifestement parvenues à convaincre les

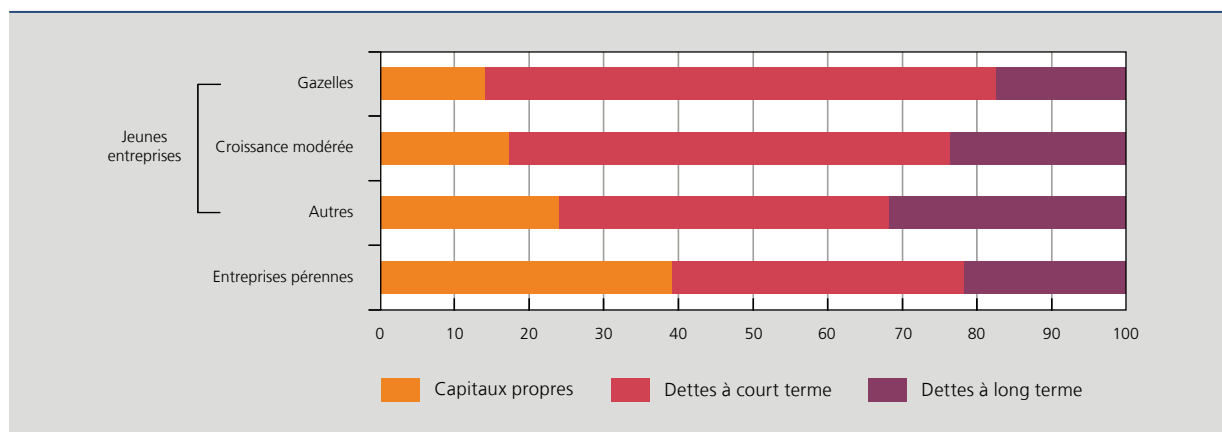
banques et d'autres bailleurs de fonds de leur octroyer les fonds nécessaires à la réalisation de leur croissance. Cela peut néanmoins aussi indiquer en partie que les jeunes entreprises à forte croissance peinent à attirer du capital à risque pour financer leur croissance. Le profil de risque de ces entreprises est généralement plus élevé que celui des autres. De plus, certaines imperfections de marché liées à leur taille et/ou à leur âge (par exemple un déficit d'information entre les start-up et les investisseurs) compliquent l'accès au financement par actions et les empêchent donc de bénéficier des avantages qui en découlent en termes de diversification et de coûts.

Les jeunes entreprises à forte croissance affichent cependant une marge nette sur les ventes sensiblement plus faible que tous les autres groupes d'entreprises. Ce ratio rapporte le bénéfice d'exploitation au chiffre d'affaires. Il est possible que, durant leurs premières années d'existence, l'accent soit mis sur la croissance proprement dite (notamment celle du chiffre d'affaires), ce qui tire le dénominateur de ce ratio vers le haut, tandis qu'il est difficile de faire progresser le bénéfice au même rythme.

La rentabilité nette des capitaux propres après impôts des jeunes entreprises à forte croissance et à croissance modérée est en revanche largement supérieure à celle des deux autres groupes d'entreprises. Ce ratio exprimant la relation entre le résultat d'exploitation et les capitaux propres, il est partiellement influencé par l'importance susmentionnée des capitaux propres dans les divers groupes d'entreprises. Lorsqu'ils sont relativement plus volumineux, comme c'est le cas dans les entreprises pérennes, la valeur calculée du ratio diminue; lorsqu'ils sont limités, comme chez les gazelles, le ratio augmente.

GRAPHIQUE 4 COMPOSITION DU PASSIF

(en pourcentage du total, entreprises autonomes créées entre 1995 et 2009, pendant leur cinquième année d'activité)



Source : BNB.

Enfin, la liquidité au sens strict, qui établit le rapport entre les actifs réalisables à court terme⁽¹⁾ et les dettes à un an au plus, est légèrement plus élevée dans les entreprises pérennes que dans les jeunes entreprises. C'est principalement dans les jeunes entreprises à forte croissance et à croissance modérée que ce ratio est plus bas, ces dernières recourant, comme on l'a déjà mentionné, davantage à des dettes à court terme pour financer leur activité.

3.3 Situation après dix ans

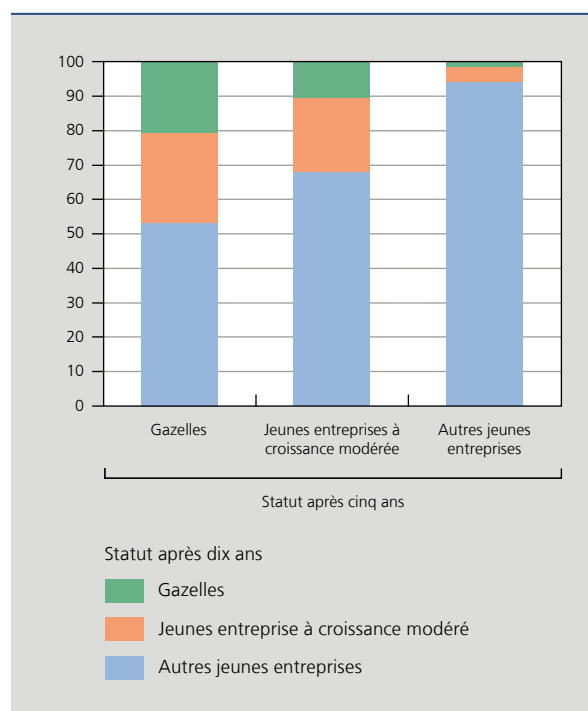
Bien que cet article soit consacré au développement des entreprises durant leurs cinq premières années d'activité, il est également intéressant de voir comment celles-ci évoluent par la suite. Il n'est en effet pas exclu, par exemple, que la croissance de certaines firmes soit si rapide au départ qu'elle devient ensuite quasiment nulle, voire négative, ou encore que certaines d'entre elles n'enregistrent pas de croissance solide avant plusieurs années. Pour le vérifier, les comportements des différents groupes d'entreprises, répartis en fonction de leur croissance durant les cinq premières années, ont été examinés pendant les cinq années suivantes. Afin d'éviter que les conclusions ne soient biaisées par la crise économique, les résultats n'ont été pris en compte que jusqu'en 2007. Cette analyse ne concerne donc que les entreprises créées entre 1995 et 1997.

Le taux de survie après dix ans fournit une première indication. Celui des entreprises qui affichaient une croissance forte ou modérée durant les cinq premières années (respectivement environ 74 et 79 %) est largement plus important que celui des autres jeunes entreprises (66 %).

En outre, il est aussi possible d'établir le profil de croissance des firmes qui ont survécu en recourant exactement à la même méthode que celle utilisée pour ventiler les entreprises durant leurs cinq premières années d'existence⁽²⁾. Bien entendu, on ne peut pas s'attendre à ce que les gazelles continuent indéfiniment d'enregistrer une vive croissance : plus la valeur initiale est élevée, plus l'augmentation requise en valeur absolue pour obtenir un même taux de croissance est importante. Ainsi, indépendamment des performances réalisées pendant les cinq premières années, la majorité des jeunes entreprises se classent dans le groupe des « autres entreprises » – celles dont la croissance moyenne annuelle est inférieure à 10 % – pendant les cinq années suivantes. De même, chez les jeunes entreprises qui étaient considérées comme des gazelles après cinq ans également, le développement

GRAPHIQUE 5 PROFIL DE CROISSANCE DES JEUNES ENTREPRISES APRÈS CINQ ET DIX ANS

(en pourcentage du total, entreprises autonomes créées entre 1995 et 1997⁽¹⁾)



Source : BNB.

(1) L'échantillon utilisé a été réduit pour éviter que les résultats ne soient biaisés par la crise économique de 2008.

s'affaiblit sensiblement : un peu plus de la moitié n'atteignent plus les 10 % et environ un quart connaissent encore une croissance modérée. Néanmoins, quelque 20 % d'entre elles parviennent à maintenir leur croissance initiale de plus de 20 %. Elles dépassent ainsi clairement les firmes qui affichaient une croissance modérée pendant leurs cinq premières années d'existence et sont même loin devant les autres jeunes entreprises. Dans ce dernier groupe, quelque 94 % continuent d'enregistrer une croissance inférieure à 10 % ; une croissance initiale limitée ne se transforme donc que très rarement en une croissance élevée. Par contre, parmi les firmes dont la croissance était modérée pendant les cinq premières années, environ 10 % se sont hissées dans le groupe des entreprises à forte croissance. Manifestement, certaines entreprises ne sont pas à même de générer une forte croissance avant plusieurs années d'activité.

4. Leviers de développement

Comme mentionné précédemment, il n'existe pas de recette universelle conduisant à une forte croissance.

(1) Il s'agit des valeurs disponibles, des placements de trésorerie et des créances à un an au plus.

(2) Ainsi, la croissance de l'emploi et celle du chiffre d'affaires sont une nouvelle fois prises en considération pendant deux sous-périodes de trois ans.

Celle-ci, qu'elle soit mesurée par l'accroissement du chiffre d'affaires ou par celui de l'emploi, dépend en effet d'une multitude de facteurs idiosyncratiques. Par ailleurs, il n'est pas aisé d'établir un lien de causalité entre une croissance forte et une ou plusieurs caractéristiques des entreprises. Ainsi par exemple, les investissements réalisés peuvent générer une importante hausse du chiffre d'affaires qui permettra de financer d'autres investissements.

Toutefois, il est possible de mettre en avant certains traits communs du développement des gazelles. Sous certaines conditions, ces facteurs sont susceptibles de contribuer positivement à leur essor au cours des premières années d'activité et, ainsi, de devenir des leviers de croissance. C'est dans ce cadre que quatre d'entre eux ont été évalués, à savoir l'intégration au sein du réseau de production domestique, le déploiement international, le niveau de qualification du capital humain et l'investissement. L'ensemble de ces éléments sont présentés dans les sections suivantes.

Une nouvelle fois, les résultats concernent les entreprises créées entre 1995 et 2009. De manière ponctuelle, l'indisponibilité de certaines données nous a contraints à réduire l'horizon d'analyse.

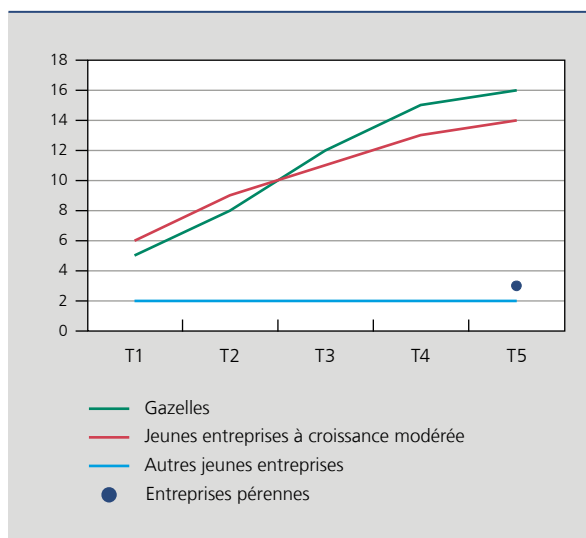
Nous avons préféré examiner nos résultats sur la base de la médiane plutôt que sur celle de la moyenne afin d'éviter que ceux-ci ne soient influencés par des valeurs aberrantes. Pour tous les facteurs considérés, il a été procédé à des tests statistiques comparant les médianes des diverses sous-populations examinées (cf. Annexe 2). Tous ces tests concluent que la gazelle médiane se distingue significativement de l'entreprise médiane à croissance faible ou négative (autres jeunes entreprises), et ce dès le début de leurs activités. Tel est aussi le cas par rapport à la jeune entreprise médiane à croissance modérée, sauf, pour certaines années d'activité, en ce qui concerne le nombre de fournisseurs, de clients professionnels ainsi que les montants investis en actifs intangibles. Sauf mention contraire, les médianes évoquées dans la suite de l'article sont statistiquement différentes des seuils standard de significativité.

4.1 Intégration au sein du réseau de production domestique

Une première caractéristique pouvant influencer la performance des entreprises (cf. Dhyne et Duprez, 2015 et 2017) est l'intégration de celles-ci au sein du tissu économique domestique. Deux indicateurs permettent de la mesurer. Le premier est le nombre médian de

GRAPHIQUE 6 INTÉGRATION AU SEIN DU RÉSEAU DE PRODUCTION DOMESTIQUE⁽¹⁾

(nombre médian de clients professionnels, entreprises autonomes créées entre 2001 et 2009)



Source : BNB.

(1) Durant la majorité des années concernées, le test statistique nous révèle que les médianes des gazelles et des jeunes entreprises à croissance modérée ne sont pas significativement différentes.

clients professionnels. Celui-ci grimpe sensiblement au cours des premières années d'activité pour les jeunes entreprises à forte croissance et à croissance modérée. Plus précisément, pour ces deux groupes d'entreprises, le nombre médian de clients professionnels fait plus que doubler entre la première et la cinquième année d'existence. À l'opposé, pour les jeunes entreprises affichant un taux de croissance faible ou négatif, le nombre médian de clients professionnels n'évolue pas et reste inférieur à celui des autres groupes sur l'ensemble de la période. Il peut sembler tautologique qu'une entreprise qui croît fortement voie son nombre de clients augmenter. Cependant, cela nous informe sur le mode de croissance de ces entreprises. Une entreprise peut en effet gonfler son chiffre d'affaires en accroissant ses ventes à ses clients existants ou en élargissant son portefeuille de clients. Il semble qu'investir dans la constitution de son portefeuille de clients soit une étape essentielle durant les premières années d'existence d'une entreprise. Un tel constat a également été formulé par Foster *et al.* (2014) pour les États-Unis.

Le second indicateur d'intégration au sein du réseau de production domestique est le nombre médian de fournisseurs. Celui-ci donne des informations sur le niveau de sophistication des produits développés dans les entreprises. Un grand nombre de fournisseurs peut en effet être le signe d'une diversification accrue des inputs nécessaires

à la production, conduisant fréquemment à un niveau de sophistication des produits plus important. Cet indicateur peut également traduire le degré de spécialisation de l'entreprise qui préfère sous-traiter plus de tâches pour se concentrer sur ses « core competences ».

Pendant la première année d'activité, le nombre médian de fournisseurs des gazelles et des jeunes entreprises à croissance modérée est comparable. Par la suite, il augmente nettement plus rapidement pour le premier groupe. Le nombre médian de fournisseurs des autres jeunes entreprises et des entreprises pérennes est beaucoup plus faible.

Plus généralement, ces deux indicateurs fournissent des informations sur les relations que les jeunes entreprises entretiennent avec les autres entreprises implantées sur le territoire. Force est de constater que le niveau médian de clients professionnels et de fournisseurs observé la première année pour les gazelles et les jeunes entreprises à croissance modérée est déjà relativement plus élevé que pour les jeunes entreprises à croissance faible ou négative et les entreprises pérennes. Au fil du temps, les écarts se creusent de plus en plus.

Ces deux indicateurs peuvent également s'interpréter comme illustrant une moindre dépendance vis-à-vis d'un client/fournisseur de la jeune entreprise, qui diversifie ainsi les risques auxquels elle est confrontée. En élargissant

son portefeuille de clients et de fournisseurs, la jeune entreprise se trouve moins exposée à un choc négatif affectant les entreprises situées en amont ou en aval de son activité.

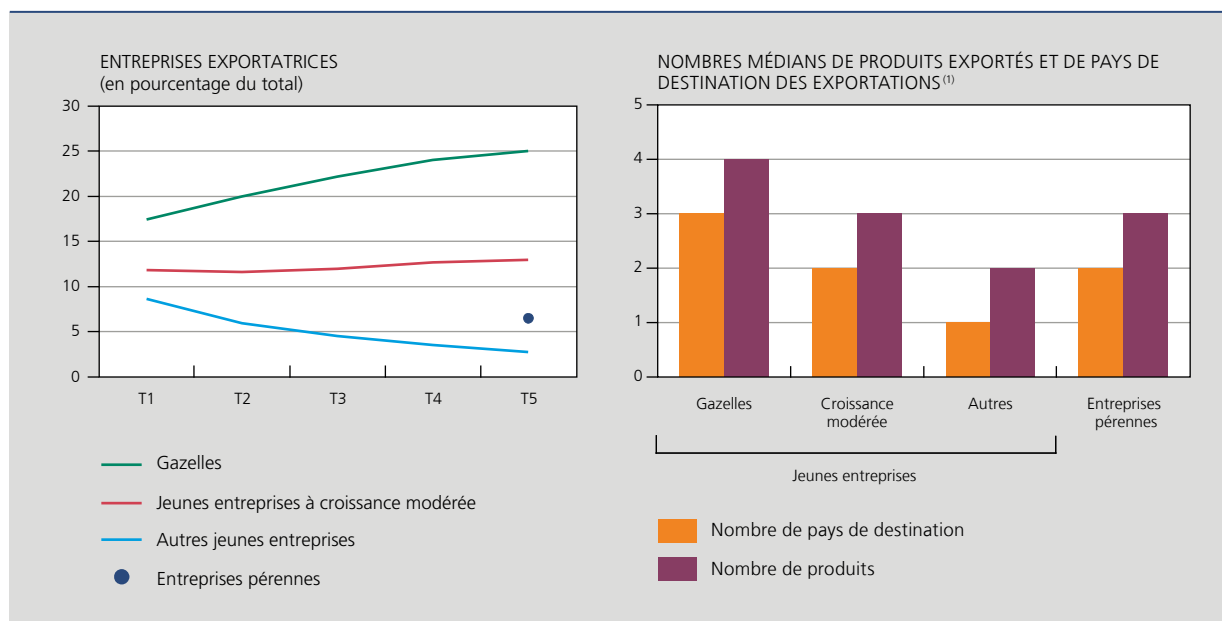
4.2 Déploiement à l'échelle internationale

De même qu'il est important qu'une jeune entreprise s'intègre au sein du tissu économique local, il peut également être essentiel, dans une petite économie ouverte comme la Belgique, que les jeunes entreprises s'implantent ou se fournissent rapidement sur les marchés internationaux. Complémentairement au développement domestique, les marchés étrangers offrent aussi des opportunités de croissance, tant intensives qu'extensives, aux jeunes entreprises. Dans un environnement toujours plus globalisé, c'est un véritable réseau d'entreprises interconnectées qui constitue le tissu productif d'une économie et les entreprises étrangères font partie intégrante de ce réseau.

Afin d'évaluer l'implication des gazelles au niveau international, trois indicateurs distincts ont été utilisés: le pourcentage d'entreprises exportatrices, le nombre médian de produits exportés et importés, ainsi que le nombre médian de pays d'origine (de destination) des importations (des exportations).

GRAPHIQUE 7 INTÉGRATION AU SEIN DES ÉCHANGES INTERNATIONAUX

(entreprises autonomes créées entre 1995 et 2009)



Source: BNB.

(1) Après cinq ans pour les jeunes entreprises et après au moins 15 ans pour les entreprises pérennes.

Au niveau des échanges avec le reste du monde, la situation durant les premières années d'activité des jeunes entreprises varie aussi selon leur profil de croissance. On observe, lors de la première année d'activité, que 17 % des gazelles sont exportatrices. Ce pourcentage est significativement plus élevé que celui enregistré parmi les jeunes entreprises à croissance modérée (12 %) et les autres jeunes entreprises (9 %), mais aussi que parmi les entreprises pérennes (6 %). Par la suite, ces différences s'intensifient. Ainsi, durant leur cinquième année d'activité, un quart des gazelles exportent. Le pourcentage d'entreprises exportatrices augmente aussi légèrement au sein des jeunes entreprises à croissance modérée. Les autres jeunes entreprises sont trois fois moins nombreuses à exporter après cinq années d'activité (3 %). Qui plus est, en moyenne, une entreprise à forte croissance exporte à une fréquence de 1,31 fois au cours de ses cinq premières années d'activité, alors que les jeunes entreprises à croissance modérée ou faible n'exportent, respectivement, que 0,82 et 0,34 fois en cinq ans.

Plus largement, il s'avère que la majorité des constats posés au niveau des exportations se vérifient également à celui des importations. Ces divergences selon le profil de croissance s'accroissent au fil du temps pour atteindre, après cinq ans, respectivement 32 % chez les gazelles importatrices, contre 19 % chez les jeunes entreprises à croissance modérée et à peine 5 % chez les autres jeunes entreprises.

Il apparaît donc que les jeunes entreprises à forte croissance sont proportionnellement plus nombreuses à être engagées dans des échanges internationaux, non seulement en ce qui concerne l'obtention des inputs nécessaires à la production (importations), mais aussi lorsqu'il s'agit de vendre leurs produits (exportations). Par ailleurs, on observe aussi que les exportations et les importations de la gazelle médiane représentent une plus large part de son chiffre d'affaires comparativement aux autres types de jeunes entreprises impliquées dans les échanges avec le reste du monde. Ce faisant, la gazelle médiane diversifie aussi les risques auxquels elle est exposée.

Une information additionnelle peut être apportée pour caractériser l'intégration accrue des gazelles dans les échanges internationaux. Il ressort de l'analyse du nombre médian de produits exportés après cinq ans que les gazelles exportatrices exportent plus de produits (4) que les jeunes entreprises exportatrices à croissance modérée (3) ou faible (2). Les résultats de la gazelle exportatrice médiane sont supérieurs à ceux de l'entreprise exportatrice pérenne médiane.

En matière d'importations, on constate une diversification des produits encore plus importante, en particulier pour les gazelles importatrices, pour lesquelles le nombre médian

de produits importés est de 7. Ce nombre médian est supérieur à ceux enregistrés pour les entreprises importatrices pérennes (5) et pour les jeunes entreprises importatrices à croissance modérée (5) ou faible ou négative (2).

Il apparaît que la spécialisation accrue de la gazelle médiane ne tient pas qu'à un nombre élevé de fournisseurs domestiques, mais qu'elle est aussi le fait d'un plus grand nombre de produits importés lorsque celle-ci décide de se fournir sur les marchés mondiaux. Lorsque les gazelles s'internationalisent, leurs ventes à l'étranger se diversifient également davantage.

De manière complémentaire, le nombre médian de pays d'origine des importations ou de destination des exportations n'est pas le même en fonction du profil de croissance des jeunes entreprises. Ainsi, lorsqu'elle exporte, la gazelle médiane envoie ses produits vers davantage de pays (3). Cet indicateur est une nouvelle illustration du caractère relativement plus diversifié des échanges entre les gazelles et le reste du monde. Ce constat s'applique également aux importations.

4.3 Structure de la main-d'œuvre

Une troisième source de croissance pour une entreprise peut également découler de la structure de son personnel. Comme indiqué précédemment, les entreprises à forte croissance sont très souvent actives dans des branches à forte intensité de savoir. Dès lors, la structure de qualification du personnel d'une entreprise devrait avoir une influence sur sa performance⁽¹⁾. L'analyse de cette dimension mobilisant des données disponibles dans les bilans sociaux, nous avons été contraints, compte tenu du nombre restreint de données, de limiter l'analyse à la période 2007-2009.

Selon nos données, un cinquième des gazelles occupent du personnel hautement⁽²⁾ qualifié dès le début de leurs activités. Cette part est plus élevée que dans les jeunes entreprises à croissance modérée (13 %) et à croissance faible ou négative (4 %). À mesure qu'elles se développent, ce pourcentage va augmenter chez les gazelles et les jeunes entreprises à croissance modérée. Après cinq années d'activité, 37 % de gazelles emploient du personnel hautement qualifié, contre 23 % des jeunes entreprises à croissance modérée et à peine 5 % des entreprises à croissance faible ou négative. Un dixième des entreprises pérennes embauchent du personnel de ce type.

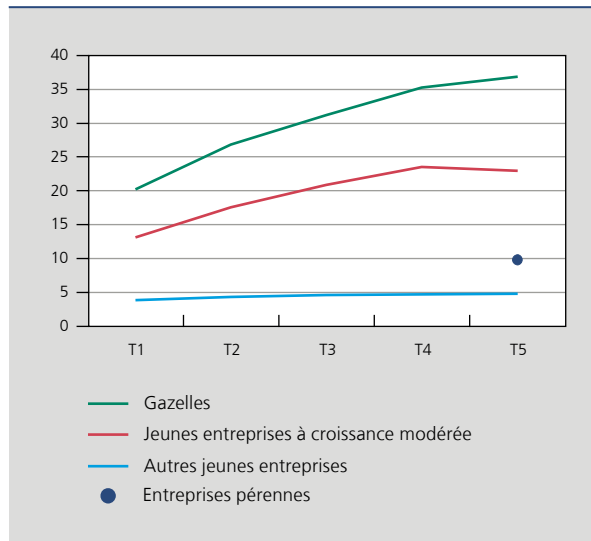
(1) D'autres caractéristiques de la main-d'œuvre ont été analysées (genre, type de contrat, etc.), mais aucune différence significative entre les entreprises médianes de nos différents groupes d'entreprises n'a pu être mise en évidence pour ces autres dimensions.

(2) Pour être considéré comme hautement qualifié, un employé doit être diplômé de l'enseignement supérieur.

4.4 Investissements

GRAPHIQUE 8 QUALIFICATION DU PERSONNEL

(parts en pourcentage des entreprises employant du personnel hautement qualifié⁽¹⁾, entreprises autonomes créées entre 2007 et 2009)



Source: BNB.

(1) Pour être considéré comme hautement qualifié, un employé doit être diplômé de l'enseignement supérieur.

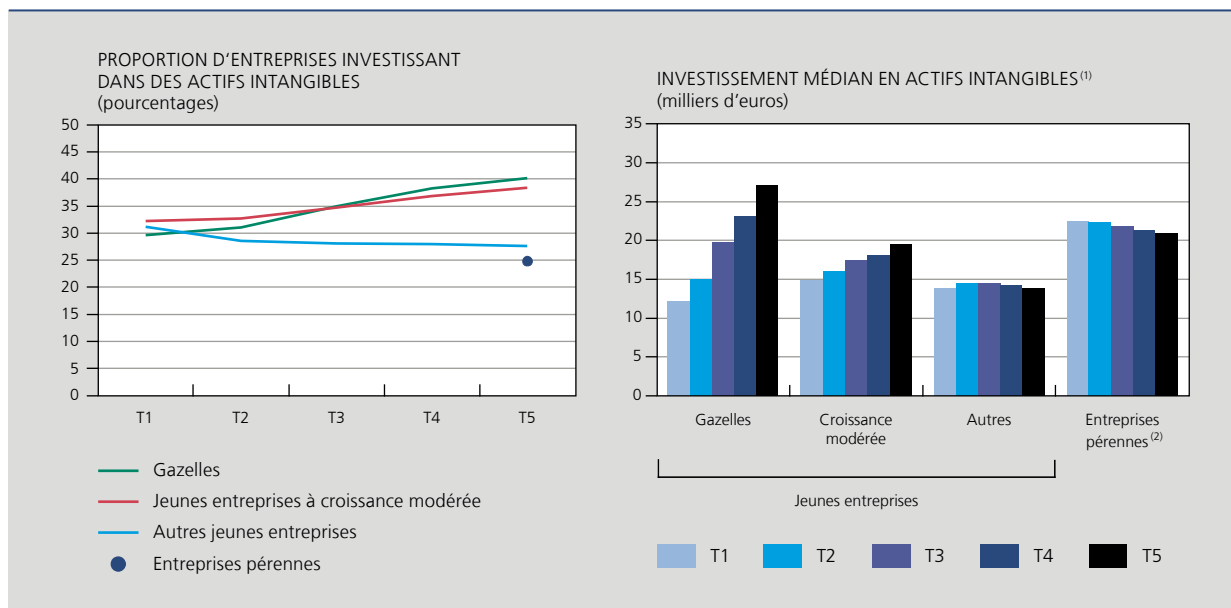
Parallèlement au fait de disposer d'une main-d'œuvre suffisamment qualifiée, il est également important que les jeunes entreprises investissent en vue d'étendre leur capacité de production et leur caractère innovant. Les jeunes entreprises seront ainsi plus à même d'atteindre rapidement la frontière d'efficacité technologique et de ne pas accumuler de retard sur ce plan vis-à-vis de leurs concurrents. Cela pourrait en effet les pénaliser et mettre en péril leur survie à court terme.

Les investissements des entreprises peuvent être rassemblés en deux grandes catégories bien distinctes: les investissements en actif tangibles, d'une part, et intangibles, d'autre part. La première catégorie rassemble, entre autres, l'ensemble des machines et outillages nécessaires pour mener à bien la production. La seconde est une approximation qui permet de prendre en considération le caractère innovant des entreprises. Les investissements en actifs intangibles sont en effet en partie composés des investissements en R&D.

Il appert que la quasi-totalité des jeunes entreprises effectuent des investissements en actifs tangibles durant leurs premières années de développement. Ainsi, durant

GRAPHIQUE 9 INVESTISSEMENTS EN ACTIFS INTANGIBLES

(entreprises autonomes créées entre 1995 et 2009)



Source: BNB.

(1) Il ressort du test statistique que les médianes des gazelles et des jeunes entreprises à croissance modérée ne sont pas significativement différentes en T3.

(2) Les observations relatives aux entreprises pérennes se rapportent à leurs investissements médians entre au minimum leur 11^e et leur 15^e années d'activité.

leur cinquième année d'activité, plus de 90 % des jeunes entreprises ont réalisé ce type d'investissements.

Le constat est par contre bien plus nuancé en matière d'investissements en actifs intangibles. Au début de leurs activités, le pourcentage de jeunes entreprises investissant en actif intangibles s'avère assez comparable (environ 33 %), quel que soit leur profil de croissance. C'est dans un second temps, à mesure qu'elles se développent, que les proportions vont diverger.

La part des jeunes entreprises à forte croissance investissant en actifs intangibles grimpe pour atteindre 40 % durant la cinquième année. Ce dernier pourcentage est très proche de celui enregistré pour les jeunes entreprises à croissance modérée. Au cours de la même période, à peine environ un quart des jeunes entreprises à croissance faible ou négative investissent en actifs intangibles, soit un niveau proche de celui des entreprises pérennes. Au cours des cinq premières années d'activité, presque une jeune entreprise à forte croissance ou à croissance modérée sur deux investit au minimum pendant une année en actifs intangibles, contre seulement un tiers des autres jeunes entreprises et des entreprises pérennes. Qui plus est, en moyenne, les gazelles et les jeunes entreprises à croissance modérée investissent à une fréquence de 1,75 fois en actifs intangibles au cours des cinq premières années, alors que les jeunes entreprises les moins performantes n'investissent en moyenne que 1,5 fois en cinq ans.

Selon le profil de croissance des jeunes entreprises, on observe aussi des différences en termes de montants médians investis. Bien que le niveau d'investissement en actifs intangibles des gazelles soit relativement plus faible au début de leur activité, les montants médians investis augmentent fortement au fil du temps et, après quelques années, dépassent ceux des autres catégories d'entreprises. Concernant les actifs tangibles et par rapport aux autres groupes de jeunes entreprises, les gazelles investissent davantage dès le début de leur activité, et les montants investis progressent plus rapidement.

4.5 Analyse multivariée

L'analyse des déterminants menée aux sections 4.1 à 4.4 se limitait à une analyse purement bivariée du lien entre chaque facteur et la performance des entreprises. Ces facteurs sont cependant relativement corrélés. Afin de voir si les relations observées entre les variables sont robustes, nous avons également procédé à une analyse multivariée. L'objectif de cette analyse est de tester l'influence de chaque levier sur la probabilité qu'une jeune

TABLEAU 1 DÉTERMINANTS DE LA CROISSANCE DES JEUNES ENTREPRISES⁽¹⁾

(probit ordonné, entreprises autonomes créées entre 2003 et 2009)

Variables explicatives	Coefficients ⁽²⁾	Écart type
Nombre d'employés (en log)	0,086***	(0,021)
Intégration au sein du réseau de production domestique (en log)		
Nombre de clients	0,112***	(0,017)
Nombre de fournisseurs	-0,025	(0,019)
Place dans le commerce international		
Uniquement exportatrice	0,478***	(0,146)
Uniquement importatrice	0,276***	(0,106)
Exportatrice et importatrice	0,381***	(0,104)
Investissements (en log)		
En actifs tangibles	0,021***	(0,003)
En actifs intangibles	0,013***	(0,004)
Seuil estimé⁽³⁾		
de survie	-0,758	
de croissance modérée	1,399	
de croissance forte	1,765	
Binaires annuelles		Oui
Binaires sectorielles		Oui
R ²	0,0585	
Nombre d'observations	7 887	

Source : calculs propres.

- (1) Vu le nombre trop réduit de données disponibles, le niveau de qualification de la main-d'œuvre n'est pas repris dans cette régression.
- (2) Un coefficient positif indique une probabilité plus élevée qu'une jeune entreprise survive et enregistre une forte croissance au cours de ses premières années d'activité. Les coefficients ***, ** et * sont significatifs aux seuils respectifs de 1, 5 et 10 %.
- (3) La multiplication des différents coefficients avec les données disponibles dans chacune des entreprises donne une valeur totale pour chaque entreprise de notre échantillon. Les seuils présentés indiquent quelle valeur une entreprise doit atteindre pour survivre et être en mesure de passer dans un groupe d'entreprises affichant un profil de croissance plus élevé.

entreprise a, au moment de sa création, de survivre au moins cinq ans et d'évoluer plus ou moins favorablement au cours de ces cinq années. Pour cela, sur la base des caractéristiques initiales des jeunes entreprises⁽¹⁾, nous avons évalué leurs probabilités de (a) disparaître, (b) survivre durant cinq ans en affichant une croissance faible ou négative, (c) survivre durant cinq ans en enregistrant une croissance modérée et (d) survivre durant cinq ans en devenant une gazelle. L'échantillon d'analyse se limite aux seules entreprises créées entre 2003 et 2009, période

(1) En conditionnant l'évolution future d'une entreprise à un ensemble de caractéristiques au moment de sa création, on évite les effets de retour de la croissance de l'entreprise sur ces caractéristiques.

durant laquelle l'information est disponible pour la plupart des déterminants, hormis le niveau de qualification.

Il ressort de l'analyse que, mis à part le nombre de fournisseurs dont le coefficient n'est pas significatif, les différents facteurs analysés accroissent tous la probabilité de survie d'une jeune entreprise et son niveau potentiel de performance au cours de ses cinq premières années d'activité. Ainsi, il appert que l'intégration accrue au sein du réseau de production domestique, la participation au commerce international (en tant que jeunes entreprises importatrices, exportatrices ou à la fois importatrices et exportatrices) ainsi que les investissements en actifs tangibles et intangibles sont des facteurs qui se renforcent mutuellement plutôt qu'ils ne captent une dimension commune. Bien que la croissance des entreprises dépende de nombreux facteurs idiosyncratiques, les leviers de développement mis en évidence dans cet article semblent donc jouer un rôle positif dans la création d'un écosystème favorisant significativement la réalisation d'une forte croissance.

5. Conclusion

Les gazelles autonomes représentent une très faible part des jeunes entreprises (environ 3%). Ce pourcentage se révèle assez stable au fil du temps. Les gazelles sont actives dans des branches d'activité très diverses et sont majoritairement concentrées à Bruxelles et en Flandre. À cet égard, il existe un certain clustering des jeunes entreprises à forte croissance autour du port d'Anvers ainsi que de l'aéroport de Bruxelles-National.

Dans l'ensemble, les jeunes entreprises à forte croissance recourent moins à leurs capitaux propres, exprimés en pourcentage de l'ensemble du passif, que les entreprises pérennes. Leur marge de vente nette est sensiblement plus réduite, mais la rentabilité nette de leurs fonds propres après impôts est nettement supérieure. Leur liquidité au sens strict est plus limitée. Ces résultats sont partiellement liés aux caractéristiques de croissance propres à ces entreprises; il serait dès lors prématuré d'en tirer des conclusions à propos, notamment, de leur capitalisation et de leur situation financière.

Le taux de survie des jeunes entreprises à forte croissance est plus élevé après cinq ans. Traverser un épisode de forte croissance entre la première et la cinquième année d'activité augmente la probabilité d'en vivre un second entre la sixième et la dixième.

Il n'existe pas de recette universelle conduisant à une forte croissance. Celle-ci dépend de nombreux facteurs

idiosyncratiques. Sous certaines conditions, certains facteurs sont cependant susceptibles de contribuer positivement au déploiement des jeunes entreprises, bien que l'analyse ne permette pas de tirer des conclusions quant à la causalité. Une analyse multivariée indique d'ailleurs que les différents facteurs examinés sont tous positivement et significativement corrélés à la probabilité qu'une entreprise nouvellement créée enregistre une forte croissance au cours de ses cinq premières années d'existence. Il semble donc qu'ils se renforcent mutuellement.

Tout d'abord, il apparaît que la gazelle médiane compte souvent un plus grand nombre de clients professionnels et de fournisseurs au niveau belge, et ce dès le début de ses activités, et que ce nombre s'accroît à mesure qu'elle se développe. Elle est donc mieux intégrée au sein du réseau de production domestique. Un nombre élevé de fournisseurs est également le signe d'une diversification accrue des inputs et, par extension, d'une plus grande spécialisation des produits. Par rapport aux autres catégories d'entreprises, on constate que les échanges des gazelles avec le reste du monde sont plus importants. Elles sont relativement plus nombreuses à exporter et à importer. Elles sont aussi plus diversifiées, en termes de nombre de destinations/d'origines et de produits échangés. Le développement de marges extensives peut donc éventuellement être une source de croissance. Au-delà de leur orientation internationale marquée, qui s'intensifie au fil du temps, les gazelles étoffent donc davantage leur réseau de production et semblent plus recourir à la sous-traitance. Ces différents éléments peuvent rendre la gazelle médiane moins dépendante vis-à-vis d'un client ou d'un fournisseur, ce qui diversifie les risques auxquels elle peut être exposée. Ensuite, dès le début de leurs activités, un cinquième des gazelles occupent du personnel hautement qualifié. Ce pourcentage est plus élevé que pour les autres catégories d'entreprises, et il augmente encore au cours des premières années d'activité. Enfin, la gazelle médiane investit plus en actifs tangibles et intangibles, et les montants investis grimpent fortement au cours des premières années d'activité.

L'analyse permet également de formuler quelques recommandations politiques. Il est essentiel de stimuler tous les leviers qui favorisent la croissance. Cet argument est étayé par des comparaisons internationales qui montrent que les gazelles jouent un rôle majeur en termes de création d'emplois.

À cet égard, il importe de stimuler la création d'entreprise, la culture entrepreneuriale et les comportements innovants, afin de permettre aux idées à haut potentiel de croissance de se développer. Plus globalement, cette démarche doit encourager la prise de risques et réduire la

peur de l'échec ainsi que sa stigmatisation. L'accent doit être mis sur les politiques de formation des jeunes, et des jeunes entrepreneurs en particulier, en vue de leur donner les outils et les attitudes indispensables à la bonne mise en place de leurs projets.

Il convient d'inciter les jeunes entreprises à s'internationaliser et de mettre en place des mesures stimulant les investissements intangibles ainsi que l'accès au capital à risque. L'extension récente du « tax shelter » pour start-up aux PME en croissance permet à cet égard d'élargir leur accès au financement. Par ailleurs, un cadre réglementaire

efficace et adapté aux nouveaux besoins des entreprises est également essentiel à cet égard.

Au vu du vaste éventail de déterminants de la croissance des jeunes entreprises, il y a lieu de bien équilibrer les mesures de soutien et de s'assurer qu'elles soient complémentaires. Dans ce cas, ces éléments pourront contribuer à une allocation efficace des ressources qui, au-delà de l'accroissement de la productivité qu'elle engendre, est également une condition nécessaire à une reprise durable, à une croissance inclusive et à la prospérité de l'économie belge dans son ensemble.

Annexe 1

Définitions utilisées pour mesurer une croissance forte et application concrète

Eurostat et l'OCDE définissent les jeunes entreprises à forte croissance comme suit : « All enterprises up to five years old with average annualized growth greater than 20 % per annum over a three years period, and with 10 or more employees at the beginning of the observations period » (OECD, 2007). Cette croissance peut concerner l'emploi ou le chiffre d'affaires. Eurostat et l'OCDE considèrent comme des gazelles les jeunes entreprises à forte croissance qui comptent au moins dix travailleurs au début de la période d'observation et qui, durant leurs cinq premières années d'existence, enregistrent, sur une période de trois ans, une progression annualisée de l'emploi et/ou du chiffre d'affaires de plus de 20 %.

Cette définition d'Eurostat/de l'OCDE se heurte néanmoins à une série de limitations. C'est pourquoi il a été jugé utile d'adapter et de compléter cette définition aux fins de l'analyse des données belges.

Une première restriction est liée au fait que, selon l'approche d'Eurostat/de l'OCDE, la taille au départ n'est évaluée que par l'emploi (au moins dix travailleurs au début de la période d'observation), même s'il s'avère que les entreprises réalisent leur croissance sous la forme d'une vive hausse des ventes. Des entreprises qui affichent une croissance vigoureuse de leur chiffre d'affaires sans recourir intensément à de la main-d'œuvre au début de leurs activités ne peuvent dès lors jamais être considérées comme étant à forte croissance. Il serait dès lors plus cohérent de ne prendre en compte un emploi initial minimal que si la forte croissance est réalisée de cette manière, et, par analogie, d'utiliser une condition de chiffre d'affaires initial minimal si la croissance porte sur celui-ci.

La détermination d'un tel chiffre d'affaires initial minimal est néanmoins une question délicate. Si ce seuil minimum est fixé à un niveau trop faible, la croissance exigée (de 20 % par an) équivaudra à une croissance absolue modeste du chiffre d'affaires, si bien que de (trop) nombreuses jeunes entreprises seront qualifiées comme étant à forte croissance. Mais s'il est fixé à un niveau trop élevé, seul un nombre très réduit de jeunes entreprises pourront réaliser la croissance exigée (très importante en montants absolus) du chiffre d'affaires, de sorte qu'une série d'entreprises à forte croissance ne seront pas identifiées comme telles. Afin d'objectiver ce choix, nous avons examiné la distribution, d'une part, de l'emploi initial et, d'autre part, du chiffre d'affaires des jeunes entreprises au début de leur activité en Belgique au cours de la période comprise entre 1995 et 2009. Le seuil minimum de dix travailleurs retenu par Eurostat/l'OCDE s'avère correspondre approximativement au 95^e percentile. C'est pourquoi le niveau retenu de chiffre d'affaires initial concorde à ce même percentile dans notre définition, soit, en montant arrondi, environ 2 millions d'euros.

Une deuxième limitation de l'approche internationale concerne plus particulièrement la fixation de seuils. La Belgique est en effet un pays de petites entreprises. La définition d'Eurostat/de l'OCDE implique que 95 % des nouvelles entreprises ne pourront de toute façon jamais, même en cas de croissance très vigoureuse, être qualifiées comme à forte croissance, étant donné qu'elles occupent, au début de leur activité, moins de dix personnes. De manière analogue, après l'adaptation précitée, 95 % des nouvelles entreprises ne seront pas prises en compte si seules les entreprises qui réalisent directement au moins 2 millions d'euros de chiffre d'affaires peuvent être prises en considération. En appliquant de manière stricte de tels seuils, des entreprises au départ (plus) petites, qui affichent par la suite une croissance vive et rapide (au niveau de l'emploi ou du chiffre d'affaires), seraient donc exclues de l'analyse.

L'objectif a dès lors été d'ajouter des critères permettant de pouvoir également identifier comme étant à forte croissance des entreprises qui, au début de leur activité, occupent moins de dix travailleurs ou réalisent moins de 2 millions d'euros de chiffre d'affaires. Dans ces cas de figure, il vaut mieux ne pas utiliser de critères basés sur des variations en pourcentage, de tels taux de croissance s'avérant mathématiquement plus élevés⁽¹⁾. C'est pourquoi nous avons recouru à des critères qui prennent en compte la variation absolue de l'effectif du personnel ou du chiffre d'affaires. Cette variation doit être supérieure ou égale à la variation absolue implicitement exigée pour une entreprise qui atteint les valeurs pivots d'emploi ou de chiffre d'affaires. Pour une entreprise occupant au départ dix travailleurs, une croissance de 20 % durant trois ans implique que l'emploi y atteigne, en arrondissant, 17 personnes et, pour une entreprise réalisant initialement 2 millions d'euros de chiffre d'affaires, que celui-ci grimpe à (approximativement) 3,4 millions. C'est pourquoi notre panel

(1) Ainsi, le passage d'un à deux travailleurs implique une hausse de 100 %, alors qu'une telle entreprise n'est pas intuitivement considérée comme étant à forte croissance.

de jeunes entreprises à forte croissance a été étendu à celles qui comptent au départ moins de dix personnes, mais où l'emploi grimpe d'au moins sept travailleurs sur une période de trois ans. Les jeunes entreprises réalisant initialement moins de 2 millions d'euros de chiffre d'affaires seront également qualifiées comme des gazelles si, sur une période de trois ans, elles enregistrent une hausse globale de leur chiffre d'affaires de 1,4 million d'euros.

Les jeunes entreprises affichant une croissance un peu plus faible (« croissance modérée »), de même que les autres jeunes entreprises, servent de groupe de référence pour les entreprises à forte croissance. Un ensemble d'entreprises pérennes joue également le rôle de groupe de référence; il s'agit de toutes les entreprises (quelle que soit leur croissance) qui ont au moins dix ans de plus que les jeunes entreprises. Cette « différence d'âge » de dix ans vise à éviter que de jeunes entreprises ne soient, au terme de leur cinquième année d'existence, directement considérées comme des entreprises pérennes, et donc qu'elles ne soient d'office intégrées dans la comparaison avec les entreprises à peine moins âgées.

Schématiquement, les critères retenus dans cet article peuvent être résumés comme suit :

VENTILATION DES JEUNES ENTREPRISES SELON LEUR CROISSANCE: CRITÈRES UTILISÉS

	Forte croissance (gazelles)	Croissance modérée	Autres
Emploi (E)			
si			
$E_t \geq 10$ travailleurs	$\sqrt[3]{\frac{E_{t+3}}{E_t}} - 1 \geq 20\%$	$10\% \leq \sqrt[3]{\frac{E_{t+3}}{E_t}} - 1 < 20\%$	$\sqrt[3]{\frac{E_{t+3}}{E_t}} - 1 < 10\%$
$E_t < 10$ travailleurs	$E_{t+3} - E_t \geq 7$	$3 \leq E_{t+3} - E_t < 7$	$E_{t+3} - E_t < 3$
Chiffre d'affaires (T)			
si			
$T_t \geq 2\,000\,000$ euros	$\sqrt[3]{\frac{T_{t+3}}{T_t}} - 1 \geq 20\%$	$10\% \leq \sqrt[3]{\frac{T_{t+3}}{T_t}} - 1 < 20\%$	$\sqrt[3]{\frac{T_{t+3}}{T_t}} - 1 < 10\%$
$T_t < 2\,000\,000$ euros	$T_{t+3} - T_t \geq 1\,400\,000$ euros	$600\,000 \text{ euros} \leq T_{t+3} - T_t < 1\,400\,000 \text{ euros}$	$T_{t+3} - T_t < 600\,000 \text{ euros}$

Source : BNB.

Note : où t = les première et deuxième années disponibles.

Eu égard à la définition retenue, seules les entreprises qui sont encore en activité cinq ans après leur création peuvent entrer en ligne de compte. Aux fins d'isoler les particularités propres aux entreprises à forte croissance et, éventuellement, de formuler des recommandations politiques, il est également pertinent de ne pas inclure dans l'analyse les entreprises qui ont déjà disparu pendant la période de cinq ans.

C'est pourquoi toutes les entreprises qui existent depuis au moins cinq ans sont prises en considération; le critère de croissance retenu porte toutefois sur des sous-périodes de trois ans. Dès lors, une entreprise peut être considérée comme à forte croissance si, durant une des deux sous-périodes de trois ans (ou durant les deux sous-périodes), elle enregistre une croissance suffisante de l'emploi ou du chiffre d'affaires. Si t_0 représente l'année de création⁽¹⁾, il s'agit ainsi de la croissance durant les périodes $t_1 - t_4$ et $t_2 - t_5$. Ainsi, une entreprise créée en 2005 sera qualifiée de gazelle si l'emploi et/ou le chiffre d'affaires y affichent la croissance exigée durant la période comprise entre 2006 et 2009 et/ou entre 2007 et 2010. Cette croissance est définie en termes absolus ou en termes relatifs, selon que l'emploi/le chiffre d'affaires se situe, respectivement en t_1 , ou en t_2 , au-dessous ou au-dessus des seuils établis.

(1) L'année de création ne sert pas de référence, étant donné qu'il s'agit la plupart du temps – sauf si l'entreprise a été créée le 1^{er} janvier – d'une année incomplète, ce qui biaiserait la comparaison dans le temps.

La base de données comporte des données relatives à la période allant de 1996 à 2014 et concerne les entreprises belges qui déposent leurs comptes annuels à la Banque nationale de Belgique. Ces résultats sont combinés aux données en matière d'échanges internationaux provenant des Statistiques du commerce extérieur.

L'analyse se concentre sur les entreprises du secteur privé. C'est pourquoi les branches NACE O-U (services non marchands) sont exclues de la base de données. Eu égard à leurs spécificités, les entreprises des branches A-B (agriculture, sylviculture, pêche, industries extractives), D-E (production et distribution d'électricité, de gaz, d'eau, etc.) et K (activités financières) en sont également exclues.

Enfin, les entreprises qui font partie d'une multinationale ou d'un groupe belge sont, elles aussi, écartées de l'analyse. En effet, plus qu'à leurs caractéristiques propres, les performances de ces entreprises peuvent être liées au fait que les ventes et/ou l'emploi peuvent être déplacés d'une entreprise à l'autre du même groupe. De ce fait, l'analyse des spécificités de ces jeunes entreprises pourrait être largement biaisée. C'est la raison pour laquelle il a semblé plus utile de centrer l'analyse sur les jeunes entreprises « autonomes ». Une entreprise est considérée comme faisant partie d'un groupe si au moins 10 % de son capital est détenu par une autre entreprise ou si elle détient elle-même au moins 10 % du capital d'une autre entreprise.

Les données de base des comptes annuels ne couvrent pas toujours une année civile (complète). C'est pourquoi elles ont, le cas échéant, été annualisées afin d'obtenir des données concernant systématiquement la période de douze mois comprise entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre d'une année donnée, ce qui permet dès lors d'effectuer des comparaisons entre entreprises et d'une année à l'autre. En outre, lorsque la série temporelle portant sur une certaine entreprise était incomplète, les données ont également fait l'objet d'une interpolation linéaire, pour autant que la période manquante n'ait pas été supérieure à deux ans.

Annexe 2

TESTS DE SIGNIFICATIVITÉ DE DIFFÉRENCE DE MÉDIANES

(H_0 : médiane gazelle = médiane autre groupe, H_1 : médiane gazelle \neq médiane autre groupe; entreprises autonomes créées entre 1995 et 2009, au cours des cinq premières années d'activité)

Variables	Seuil de significativité du test de différence de médianes des gazelles par rapport aux	T1	T2	T3	T4	T5
Nombre de fournisseurs	jeunes entreprises à croissance modérée . .	<i>0,126</i>	<i>0,027</i>	0,000	0,000	0,000
	autres jeunes entreprises	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	entreprises pérennes	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nombre de clients professionnels	jeunes entreprises à croissance modérée . .	<i>0,000</i>	0,307	0,078	0,003	0,110
	autres jeunes entreprises	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	entreprises pérennes	0,122	0,000	0,000	0,000	0,000
Nombre de produits exportés	jeunes entreprises à croissance modérée . .	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	autres jeunes entreprises	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	entreprises pérennes	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nombre de destinations des exportations	jeunes entreprises à croissance modérée . .	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	autres jeunes entreprises	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	entreprises pérennes	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nombre de produits importés	jeunes entreprises à croissance modérée . .	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	autres jeunes entreprises	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	entreprises pérennes	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nombre de pays d'origine des importations	jeunes entreprises à croissance modérée . .	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	autres jeunes entreprises	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	entreprises pérennes	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Montants investis en actifs tangibles	jeunes entreprises à croissance modérée . .	0,006	0,000	0,000	0,000	0,000
	autres jeunes entreprises	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	entreprises pérennes	0,000	0,000	0,000	0,958	0,000
Montants investis en actifs intangibles	jeunes entreprises à croissance modérée . .	<i>0,000</i>	<i>0,052</i>	0,617	0,073	0,044
	autres jeunes entreprises	<i>0,002</i>	0,000	0,000	0,000	0,000
	entreprises pérennes	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Source : BNB.

Note: Les données du tableau représentent les seuils en dessous desquels la médiane des gazelles peut être considérée comme significativement différente de la médiane de l'autre groupe d'entreprises examiné. Dans la plupart des cas, la médiane des gazelles est supérieure à celle des autres groupes; lorsque tel n'est pas le cas, les seuils sont indiqués en italique.

Bibliographie

Audretsch D. B. (2012), *Determinants of High-Growth Entrepreneurship*, Report prepared for the OECD/DBA International Workshop on « High-growth firms: local policies and local determinants », Copenhagen, 28 March.

Birch D. (1979), *The Job Generation Process*, MIT Program on Neighborhood and Regional Change, 302.

Birch D. (1981), « Who Creates Jobs ? », *The Public Interest*, 65, 3-14.

Bravo-Biosca A., C. Criscuolo et C. Menon (2013), *What Drives the Dynamics of Business Growth?*, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers 1, OECD Publishing, Paris.

Calvino F., C. Criscuolo et C. Menon (2015), *Cross-country evidence on start-up dynamics*, OECD Science, Technology and Industry Working Papers 2015/06, OECD Publishing, Paris.

Calvino F., C. Criscuolo et C. Menon (2016), *No Country for Young Firms?: Start-up Dynamics and National Policies*, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers 29, OECD Publishing, Paris.

Coad A. et F. Moreno (2015), *High-Growth Firms: Stylized Facts and Conflicting Results*, SPRU Working Paper Series, SWPS 2015-05, February.

Coad A., S. Daunfeldt, W. Hözl, D. Johansson et P. Nightingale (2014), « High-growth firms: introduction to the special section », *Industrial and Corporate Change*, 23 (1), 91-112.

Coad A. et P. Nightingale (2014), « Muppets and gazelles: political and methodological biases in entrepreneurship research », *Industrial and Corporate Change*, 23 (1), 113-143.

Criscuolo C., P. Gal et C. Menon (2014), *The Dynamics of Employment Growth: New Evidence from 18 Countries*, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers 14, OECD Publishing, Paris.

Daunfeldt S., D. Halvarsson et D. Johansson (2015), *A cautionary note on using the Eurostat-OECD definition of high-growth firms*, mimeo.

Daunfeldt S., N. Elert et D. Johansson (2015), *Are High-Growth Firms Overrepresented in High-Tech Industries?*, IFN Working Paper 1062.

Daunfeldt S. et D. Halvarsson (2015), « Are high-growth firms one-hit wonders? Evidence from Sweden », *Small Business Economics*, 44 (2), 361-383.

Davidsson P., L. Achtenhagen et L. Naldi (2005), « Research on Small Firm Growth: A Review », *European Institute of Small Business*.

De Mulder J. et H. Godefroid (2016), « Comment stimuler l'entrepreneuriat en Belgique ? », BNB, *Revue économique*, septembre, 69-87.

Dhyne E. et C. Duprez (2015), « La crise a-t-elle modifié l'ADN de l'économie belge ? », BNB, *Revue économique*, septembre, 31-43.

Dhyne E. et C. Duprez (2017), « Le monde est un village... L'intégration des entreprises belges au sein de l'économie mondiale », BNB, *Revue économique*, septembre, 27-39.

Dumont M. et C. Kegels (2016), *Young Firms and Industry Dynamics in Belgium*, Federal Planning Bureau, Working Paper 6-16.

Dumont M., C. Kegels, H. Spinnewyn et D. Verwerft (2017), « The role of mergers and acquisitions in employment dynamics in Belgium », in: *Business Dynamics and Productivity*, OECD Publishing, Paris, 59-82.

Foster L., J. Haltiwanger et S. Syverson (2014), *The Slow Growth of New Plants: Learning about Demand?*, NBER Working Paper 17853.

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*, Paris, Librairie du Recueil Sirey.

Haltiwanger J., R. S. Jarmin et J. Miranda (2013), « Who Creates Jobs? Small Versus Large Versus Young », *The Review of Economics and Statistics*, 95 (2).

Hözl W. (2016), « High growth firms in Europe », in: *Science, Research and Innovation performance of the EU. A contribution to the Open Innovation Open Science Open to the World Agenda*.

Mignon S. (2017), « Quelles sont les caractéristiques des entreprises belges à forte croissance ? », *Carrefour de l'Économie*, 12.

Nesta (2009), *The vital 6 per cent. How high-growth innovative businesses generate prosperity and jobs*.

OECD (2007), *Eurostat-OECD Manual on Business Demography Statistics*.

OECD (2010), *High-Growth Enterprises. What Governments Can Do to Make a Difference*, OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship, OECD Publishing, Paris.

Storey D. J. (1994), *Understanding the Small Business Sector*, Routledge, London, UK.

UWE (2017), *Étude sur la situation de l'entreprise – Thème 2017: croissance des entreprises*.