

## **Etude d'un cas de transfert d'entreprise par une équipe dirigeante cédante : les étapes clés et facteurs de succès**

**Sophie Casanova**

Université de Montpellier

Laboratoire de recherche Montpellier Research in Management (MRM)

[sophie.casanova@umontpellier.fr](mailto:sophie.casanova@umontpellier.fr)

**Paul Amadiou**

Université de Montpellier

Laboratoire de recherche Montpellier Research in Management (MRM)

[paul.amadiou@umontpellier.fr](mailto:paul.amadiou@umontpellier.fr)

**Mots-clés :** Transfert, Transmission-reprise d'entreprise, Equipe dirigeante, Equipes entrepreneuriale, entrepreneuriat.

**Résumé :** La question du transfert d'entreprise constitue un enjeu majeur à la fois pour les pouvoirs publics qui n'ont cessé de s'intéresser à la question souhaitant favoriser croissance et préserver les emplois sur le territoire ; pour les dirigeants d'entreprises qui s'enquièrent de l'avenir de l'entreprise qu'ils ont dirigée et souvent fondée ; et enfin pour les différentes parties prenantes qui ont un intérêt dans la pérennité de l'activité de l'entreprise. De nombreux travaux francophones et anglo-saxons se sont penchés sur ce phénomène mais aucun n'a abordé la question des équipes entrepreneuriales et leur influence sur le déroulé de ce processus complexe. Le transfert d'entreprise en lui-même est un phénomène de socialisation durant lequel le cédant rencontre tour à tour, accompagnant et repreneurs potentiels, les intérêts de chacun devant converger pour arriver à un consensus, sur le projet et le prix. A travers l'étude d'un cas de transfert d'entreprise dirigée par deux dirigeants cédants nous étudions ce phénomène en déterminant l'influence de l'équipe sur le processus dans son ensemble, et tentons de déterminer les étapes clés et les facteurs clés de succès de cette opération de transfert.

## 1. Introduction

Le transfert d'entreprise, également appelé transmission d'entreprise, est une opération par laquelle un dirigeant qui est en même temps actionnaire principal de son entreprise transfère ses parts sociales et la direction de l'entreprise à un repreneur. Le transfert d'entreprise est une opération complexe. Elle ne peut être analysée comme une simple transaction financière doublée de l'arrivée d'un nouveau dirigeant. Cette opération est un processus qu'il est préférable de préparer en amont et qui se déroule sur une période de temps assez longue, pouvant excéder une année. Au cours de cette période, le fonctionnement de l'entreprise est perturbé par le transfert en cours et celui-ci peut être interrompu si une des étapes clés ne peut être franchie avec succès.

Le transfert d'entreprise concerne un grand nombre d'entreprises. Selon les études, c'est entre 50 000 et 75 000 entreprises qui changent de main chaque année (Dombre-Coste, 2015 ; Nougéin et Vaspart, 2017, BPCE L'Observatoire, 2019<sup>1</sup>). Toutefois, ce nombre pourrait être plus élevé car, chaque année, de nombreuses entreprises disparaissent faute d'un transfert réussi. Bien qu'il ne soit pas possible d'établir un lien direct entre cette situation et l'ensemble des disparitions d'entreprises, une partie des emplois concernés par celles-ci (348 000 emplois en 2016 selon BPCE L'Observatoire, 2019) auraient pu être maintenus si plus de transferts d'entreprises étaient menés avec succès. De plus, les dirigeants plus âgés, davantage tournés vers la pérennité que vers la croissance, ont tendance à adopter des comportements prudents. Ils recourent moins à l'endettement financier et constituent davantage de réserves de liquidités, entraînant une baisse des investissements productifs (Drapeau et Tremblay, 2020). On saisit dès lors la nécessité de se pencher sur le phénomène de transfert. Transmettre, reprendre, c'est assurer la pérennité et la continuité de l'entreprise ; c'est également permettre son renouveau et sa croissance. Ainsi, favoriser la transmission-reprise constitue un enjeu majeur pour les entreprises et les territoires sur lesquels elles sont implantées (Dombre-Coste, 2015), elle permet en effet de maintenir les retombées économiques et sociales à une échelle locale (Drapeau et Tremblay, 2020).

Si le succès de ce transfert repose en grande partie sur la relation cédant-repreneur (Aubry et Wolff, 2016 ; Deschamps et Lamarque, 2020 ; Deschamps, 2018), il n'en demeure pas moins une opération complexe (Aubry et Wolff, 2016) qui nécessite une analyse globale, pluridisciplinaire et temporelle. En effet, si tous les transferts ont des points communs, ils concernent par ailleurs des situations spécifiques liées aux particularités de l'entreprise et de ses dirigeants actionnaires. De plus, le déroulement du processus en étapes successives, peut conduire à des situations et des choix difficilement planifiables en amont de l'opération. Dès lors, il est difficile de comprendre pleinement les opérations de transfert à partir d'études statistiques menées sur plusieurs cas de transfert. Celles-ci peuvent donc être complétées par des études de cas permettant d'analyser en profondeur une opération de transfert. C'est l'approche que nous proposons dans cet article. Cela a été possible car les acteurs d'une opération de transfert d'une entreprise de taille moyenne ont accepté, sous condition d'anonymat, d'être interviewés et ont donné un accès assez large à des informations en principe confidentielles.

---

<sup>1</sup> BPCE L'Observatoire – Etudes des comportements financiers, La Cession-Transmission des entreprises en France, Groupe BPCE, Mai 2019, 24p.

Le transfert d'entreprise est bien sûr en lien avec la sortie entrepreneuriale. Tous les dirigeants fondateurs finissent par quitter leur entreprise (DeTienne et Cardon, 2012). Il en est d'ailleurs de même pour tous les dirigeants associés. La sortie entrepreneuriale est le moment pour eux de "récolter" la valeur qu'ils ont contribué à créer par leurs efforts (Wennberg et al., 2010). La littérature sur la sortie entrepreneuriale s'est intéressée aux facteurs individuels qui influencent la sortie du dirigeant-fondateur : les motivations, les stratégies de sortie, la personnalité du dirigeant sortant, etc. (DeTienne et Cardon, 2012). Toutefois, peu d'attention a été accordée à la sortie entrepreneuriale d'une équipe dirigeante constituée de plusieurs dirigeants associés qu'ils soient les fondateurs de l'entreprise (Wennberg et DeTienne, 2014) ou qu'ils aient simplement un rôle dans les prises de décision stratégiques (Ucbasaran et al., 2003). Seuls les travaux précurseurs de Hellerstedt et al. (2007) et quelques travaux récents (Piva et Rossi-Lamastra, 2017 ; Patzelt et al. 2021) abordent cette question.

La présente étude porte sur un transfert qui concerne deux dirigeants actionnaires, associés à parts égales dans l'entreprise qu'ils décident de céder. Or, ces deux cédants ont des profils très différents. Cette étude tente donc de répondre à la question de l'influence sur la réussite du transfert d'une telle situation. Cette recherche a ainsi pour objectif de répondre à la problématique suivante : quelles sont les étapes clés et les facteurs de succès d'une opération de transfert initiée par une équipe entrepreneuriale constituée d'actionnaires dirigeants ayant des profils différents ?

Pour répondre à cette problématique, nous mobilisons la littérature en entrepreneuriat sur le transfert d'entreprise, ainsi que la littérature sur les équipes entrepreneuriales. A travers l'étude d'un cas de transfert d'entreprise, fondée et dirigée par une équipe entrepreneuriale, reprise par un repreneur personne morale, nous identifions les facteurs d'influence propres à chacun des dirigeants fondateurs et ceux collectifs à l'équipe entrepreneuriale. Ce travail nous permet d'étudier les éléments particuliers de l'entreprise qui sont transférés, de manière à mieux les comprendre et les qualifier. Enfin, grâce à la mobilisation du modèle par cycles élaboré par Deschamps (2018) nous mettons en évidence les étapes clés tout au long du processus et tentons de déterminer quand les facteurs individuels et les facteurs collectifs doivent converger pour une meilleure gestion du processus dans son ensemble. Pour cela notre travail présentera successivement une revue de la littérature, la méthodologie de la recherche, les résultats de l'étude de cas et une discussion au sein de laquelle nous formulerons des propositions managériales pour les acteurs professionnels qui accompagnent ces opérations de transfert, ainsi que pour les pouvoirs publics.

## **2. Revue de littérature**

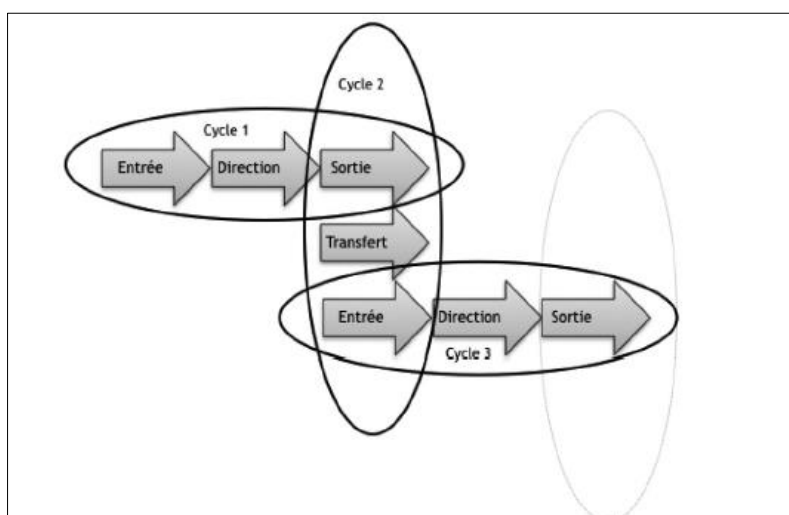
### *2.1. Le transfert d'entreprise : un processus complexe aux multiples parties prenantes*

La transmission-reprise d'entreprise fait l'objet d'un intérêt croissant de la part de la communauté de chercheurs. Cette attention grandissante répond aux enjeux évoqués précédemment et à la nécessité de développer de nouvelles connaissances sur ce phénomène complexe (Aubry et Wolff, 2016) mêlant une pluralité de parties prenantes au cours du temps. En témoigne la difficulté des chercheurs à nommer le phénomène :

- transmission, sortie entrepreneuriale, si l'on se place du point de vue du cédant (Bah, 2006 ; Drapeau et Tremblay, 2020 ; DeTienne et al., 2015, de Freyman et al, 2016),

- reprise si on envisage le phénomène du point de vue du repreneur (Deschamps et Geindre, 2011 ; Boumedjaoud et Messeghem, 2020),
- transfert si l'on considère le processus dans sa globalité (Geindre, 2009 ; Deschamps, 2018).

Nous nous inscrivons dans la continuité de ces travaux et conservons la notion de transfert qui nous semble prendre davantage en considération l'ensemble du processus et de ces parties prenantes, « *l'idée consiste à considérer la transmission (de la part du dirigeant sortant) et la reprise (de la part du dirigeant entrant) comme une même opération* » (Deschamps, 2018, p.194). Pour répondre à notre problématique, nous mobiliserons le modèle cyclique de transmission-reprise élaboré par Deschamps (2018) qui permet d'envisager le transfert pendant la période de sortie entrepreneuriale (cycle 1), la phase conjointe de sortie des cédants et d'entrée du repreneur (cycle 2) et enfin la période d'entrée du repreneur dans l'entreprise cédée (cycle 3).



**Figure 1. Processus de transfert vu par Deschamps (2018)**

Ces cycles de transfert s'entrecroisent pour former un processus complexe qui concerne plusieurs parties prenantes, et permettent d'envisager ce transfert comme un enchevêtrement d'actions individuelles et collectives permettant la continuité de l'entreprise. La décision de sortie entrepreneuriale est envisagée durant le cycle 1, plus ou moins tôt en fonction de la stratégie de sortie entrepreneuriale adoptée (DeTienne et al., 2015).

Lors de cette première étape de prise de décision différents profils de cédants se dessinent. Ils peuvent être décrits en fonction de leur attachement affectif à l'entreprise (Bah, 2006 ; Bah et Cadieux, 2011), de leurs attitudes ou comportements (Bah et Mahé de Boislandelle, 2010) ou encore de leurs motivations à la cession (Lecointre, 2012). Certains sont déjà prêts à céder les parts de l'entreprise, quand d'autres peinent à faire le deuil de l'entreprise (Bah, 2009). Cette capacité à faire le deuil de son entreprise est souvent liée aux possibilités de rebond post-transfert : la possibilité de se réengager dans une nouvelle activité professionnelle, de profiter de sa retraite, de pratiquer une activité de mentorat (de Freyman et al., 2016). En effet, il semblerait que les résistances soient moins grandes lorsque le dirigeant se projette dans un

projet futur (Bah, 2009). Pour certains cédants, ce deuil se poursuit dans le second cycle voire le dernier cycle du processus de transfert.

## 2.2. Sortie entrepreneuriale : Décision et stratégie de sortie

La sortie entrepreneuriale, ou « *entrepreneurial exit* » dans la littérature anglo-saxonne, peut se définir comme suit : « *le processus par lequel les fondateurs d'entreprises privées quittent l'entreprise qu'ils ont contribué à créer, se retirant ainsi, à des degrés divers, de la structure principale de propriété et de décision de l'entreprise* » (DeTienne, 2010, p. 203). Ce processus est enclenché dès qu'une réflexion est engagée par le propriétaire dirigeant à propos de l'avenir de l'entreprise : la décision de sortie entrepreneuriale.

La décision de sortie entrepreneuriale est influencée par divers facteurs liés au propriétaire-dirigeant (l'âge, le réseau social du dirigeant-fondateur ou encore son expérience), à l'organisation et au contexte (Drapeau et Tremblay, 2020). Le choix d'un repreneur personne physique ou personne morale peut être guidé par 3 types de stratégies de sortie entrepreneuriales (DeTienne et al., 2015) : la récolte financière, la stratégie d'intendance (ou de conservation des ressources) et la cessation volontaire. La récolte financière correspond à l'introduction en bourse de l'entreprise ou à l'acquisition des actions par une autre société, entraînant la création d'une valeur substantielle pour le dirigeant sortant. La stratégie d'intendance se traduit par des comportements pro-sociaux, pro-organisationnels qui permettent aux fondateurs de conserver une influence sur le devenir de l'entreprise à long terme. Et enfin, la cessation volontaire correspond à la fin de l'activité principale de l'entreprise par cessation ou liquidation. Evidemment, le choix d'une stratégie principale n'en exclut pas une autre. Imaginons que la stratégie première soit la récolte financière, il est néanmoins possible de développer un sentiment d'appartenance fort à l'égard de l'entreprise fondée et dirigée (Théorie du deuil - Bah, 2009), de développer un sentiment de devoir et d'obligation envers les autres membres de l'entreprise (Hernandez, 2012), et donc d'être également dans une stratégie d'intendance. La décision de sortie entrepreneuriale correspond à la première étape du cycle de transfert (Deschamps, 2018) mais peut se poursuivre dans le cycle 2, voire dans le troisième cycle, en fonction de la capacité du cédant à faire le deuil de son entreprise.

La stratégie de sortie entrepreneuriale (DeTienne et al., 2015, Drapeau et Tremblay, 2020), la capacité du dirigeant fondateur à faire le deuil de l'entreprise (Bah, 2006, 2009), la taille de l'entreprise (Ryan et Power, 2012), l'expérience entrepreneuriale (DeTienne et Cardon, 2012) constituent autant de déterminants essentiels du choix du repreneur (personne physique, personne morale, extérieur à l'entreprise, extérieur à la famille). Or, le choix du repreneur constitue le premier élément de socialisation dans le processus de transfert et l'adéquation entre le cédant et le repreneur est un point déterminant du succès futur du transfert. L'ensemble de ces déterminants a le plus souvent été étudié à travers une perspective individuelle, un dirigeant fondateur qui fonde, dirige et transmet son entreprise mais peu de travaux traitent des sorties entrepreneuriales des équipes entrepreneuriales (Wennberg et DeTienne, 2014). Envisager la sortie d'une équipe constitue un enjeu majeur : elles sont d'autant plus représentées dans les entreprises à forte croissance (Wennberg et DeTienne, 2014). Etudier le rôle des équipes entrepreneuriales dans le processus de transfert prend tout son sens.

### 2.3. *Equipes entrepreneuriales et dirigeantes dans le cadre d'un processus de transfert*

La littérature sur les équipes entrepreneuriales est riche, de nombreux aspects ont été étudiés notamment les facteurs qui contribuent à la formation de ces équipes (Ben Hafaïdh, 2020), la façon dont elles collaborent, comment les processus de prises de décision se forment-ils, à quelle étape de vie de l'entreprise l'équipe entrepreneuriale peut-elle se former ou disparaître (Patzelt *et al.*, 2021). La plupart des contributions antérieures dans le domaine de la sortie entrepreneuriale se sont concentrées sur les travailleurs indépendants et les entreprises détenues par un seul fondateur où aucune équipe entrepreneuriale n'existait. Quelques récentes contributions ont néanmoins abordé le sujet :

DeTienne et al. (2015) ont mis en évidence un lien entre la taille de l'équipe fondatrice et la stratégie de sortie entrepreneuriale. Sans en déterminer le sens ils ont découvert une corrélation entre la taille de l'équipe et la stratégie de sortie par récolte financière.

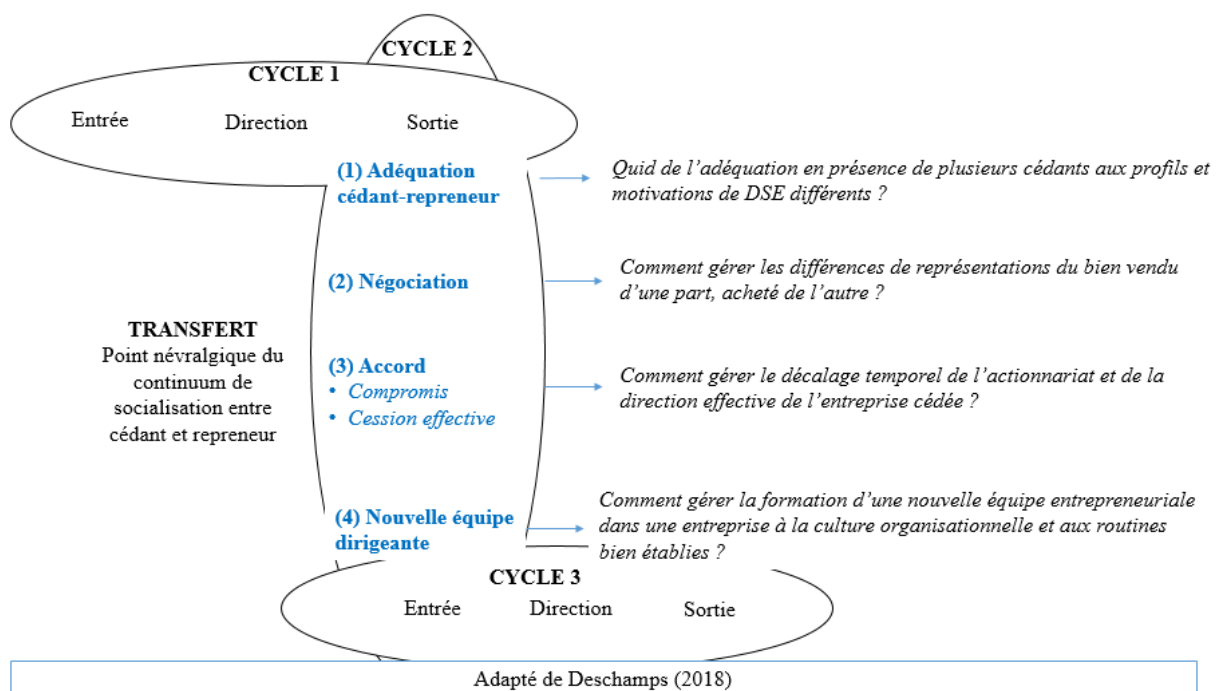
Piva et Rossi-Lamastra (2017) se sont intéressées au rôle de l'équipe entrepreneuriale dans le processus de sortie entrepreneuriale. Elles ont testé l'influence de la taille de l'équipe entrepreneuriale, l'hétérogénéité de l'équipe et la présence de liens familiaux, sur le choix du dirigeant fondateur de céder ses actions à un acheteur externe plutôt qu'à un autre membre de l'équipe entrepreneuriale. Les autrices montrent que plus la taille de l'entreprise est grande moins le dirigeant sortant vendra ses parts à un acheteur extérieur. Ce résultat bien qu'étonnant - l'arrivée d'un nouvel entrant dans une équipe entrepreneuriale peut être susceptible de réduire la cohésion de l'équipe – trouve des éléments d'explications dans la théorie des ressources. En effet, la taille de l'équipe entrepreneuriale sert d'indicateur des ressources disponibles pour une entreprise (Colombo et Grilli, 2005). Par conséquent, plus l'équipe entrepreneuriale est petite, plus les réserves de capital humain, les contacts sociaux et les ressources financières sont faibles. Un nouvel arrivant au sein d'une petite équipe entrepreneuriale augmente la quantité de ressources disponibles en apportant du capital humain, des contacts sociaux et des ressources financières (personnelles) à l'entreprise. Comme les petites équipes entrepreneuriales sont plus susceptibles d'avoir des ressources limitées, elles peuvent attacher une plus grande valeur aux ressources qu'un nouveau venu peut conférer. Par conséquent, les membres de l'équipe entrepreneuriale peuvent préférer qu'un fondateur sortant vende ses actions à un acheteur externe, malgré le risque que cela menace la cohésion de l'équipe entrepreneuriale (Piva et Rossi-Lamastra, 2017). L'hétérogénéité de l'équipe ne semble pas dans ces travaux être un déterminant du choix d'un repreneur externe. Enfin, comme l'on pouvait s'y attendre, la présence de liens familiaux dans l'actionnariat réduit de 1,1% la probabilité qu'un fondateur se retire en vendant ses actions à un acheteur extérieur plutôt qu'à un autre membre de l'équipe entrepreneuriale. Ce sont les seuls travaux qui se sont intéressés aux relations multipartites cédants-repreneurs c'est-à-dire à des situations dans lesquelles il existe plusieurs cédants et/ou plusieurs repreneurs.

Comme évoqué précédemment, le transfert est un processus complexe qui implique la concordance d'intérêts entre un cédant et un repreneur : au moment de leur rencontre (cycle 1), durant la négociation (cycle 1 - 2), mais aussi durant la période d'accompagnement du repreneur par le cédant (cycle 3). Ces étapes de socialisation sont fondamentales pour le succès futur du transfert. Or, cette complexité peut être décuplée dans le cadre des équipes entrepreneuriales qui doivent aussi démontrer une convergence d'intérêts dans les prises de décisions liés au

transfert des parts sociales de l'entreprise. A notre connaissance, aucun travail ne fait état de ces éléments particuliers.

#### 2.4. Etapes clés durant le processus de transfert : propositions de recherche

Ce travail de recherche nous invite à réfléchir au processus de transfert et notamment à requalifier la phase « transfert » comme le point névralgique du continuum de socialisation (Deschamps, 2018 ; Nordqvist et al. 2013). Nous avons ainsi pu détailler chaque élément particulier cédé et définir leur temporalité. Chaque élément ouvre ainsi à de nouveaux questionnements (figure 1) et à une nouvelle vision du transfert d'entreprise.



**Figure 2. Etapes clés et propositions de recherche**

En effet, il s'agit :

(1) de la rencontre « humaine » entre cédant et repreneur permettant de définir si les projets, les valeurs et les visions concordent. Plus communément nommée « adéquation cédant-repreneur » ou « adéquation profil-projet ». Cette adéquation lorsqu'elle est *intuitu personae* est déjà complexe, quid de la situation où plusieurs associés cèdent en même temps ? Comment gérer des décisions de sortie entrepreneuriale et des motivations différentes ? Sachant que ces facteurs ont une influence sur la définition du projet de reprise ; in fine sur le choix du repreneur.

(2) de la négociation durant laquelle le cédant veut récupérer la valeur qu'il a créé et l'acquéreur ne veut pas payer la valeur qu'il va créer, le potentiel. Ainsi, on comprend que le mécanisme de fixation du prix ne suit pas uniquement les règles classiques du marché de

l'offre et de la demande. Il s'agit d'un bien très spécifique. Comment gérer les différences de représentation du bien vendu d'une part et du bien acheté de l'autre ?

(3) de l'accord avec la signature du compromis de vente puis la cession effective des parts sociales, signant ainsi la fin de l'étape « transfert » et ouvrant la voie à l'étape « entrée entrepreneuriale » du cycle 3. Après négociation, le transfert des parts sociales est instantané, tandis que le transfert de direction est un processus qui se déroule sur le long terme. Il y a donc ici un conflit de temporalité : le repreneur devient actionnaire alors que le cédant est encore dirigeant dans les faits.

(4) du moment où un nouveau dirigeant ou une nouvelle équipe dirigeante prend ses fonctions dans une entreprise qu'il/ elle n'a pas créé(e) avec un personnel qu'il/elle n'a pas recruté(e), qui a fonctionné avant et sans lui/elle (Deschamps, 2018). Si une nouvelle équipe dirigeante se crée à l'occasion de la reprise, quid de la formation et du fonctionnement de cette nouvelle équipe ? En effet, le processus de formation des équipes entrepreneuriale est largement guidé par une sélection naturelle des membres de l'équipe et il est structuré par une culture et des routines (organisationnelles) déjà existantes (Patzelt et al., 2021). Nous avons également peu d'informations sur ce qui constitue le passage d'une équipe entrepreneuriale à une équipe de direction.

Il nous paraît important de réfléchir à des mécanismes de gouvernance spécifiques pour manager ces enjeux, au-delà de la simple période de tutorat prévue dans la plupart des opérations de transfert. Ce tutorat est nécessaire pour transférer les actifs immatériels du cédant vers le repreneur mais cette phase peut aussi être un moyen pour le cédant d'envisager une sortie progressive de l'entreprise de manière à résoudre ses difficultés liées à son changement de statut. La gestion de ces éléments particuliers à chaque étape du cycle du transfert (Deschamps, 2018) nous a permis d'appréhender le phénomène dans toute sa complexité et de proposer des pistes de réflexion pour garantir le succès à chaque étape de celui-ci.

### **3. Méthodologie**

Notre étude s'appuie sur une méthodologie qualitative et l'étude d'un cas de transfert externe durant les périodes ante-transfert (cycle 1), de transfert (cycle 2) et post-transfert (cycle 3). Ce choix méthodologique nous permet de mettre l'accent sur le processus dans son ensemble et sur une vision globale, vue du côté des cédants mais également du côté du repreneur. Il est justifié par (1) la volonté de fournir une analyse approfondie de notre objet de recherche dans son contexte, (2) de s'inscrire dans une étude longitudinale permettant d'appréhender le phénomène dans toute sa temporalité, (3) et d'assurer une forte validité interne (Gagnon, 2012). Cette méthodologie nous permet de saisir les processus et motivations à l'œuvre de la décision de sortie entrepreneuriale (cycle 1) à l'entrée du repreneur dans l'entreprise transférée (cycle 3).

Ce travail de recherche a pu être réalisé grâce à :

- la récolte de nombreuses données secondaires confidentielles : les actes juridiques, les comptes, le memorandum d'informations réalisés par le cabinet de conseil, les offres préliminaires et définitives de l'ensemble des repreneurs potentiels durant le processus de négociation ;



- la réalisation de 9 entretiens semi-directifs (tableau 1) auprès des dirigeants-cédants Charles et Cédric, du notaire expert des opérations de transfert, du conseiller en charge du transfert de l'entreprise au sein du cabinet d'expertise comptable des dirigeants-cédants, du repreneur potentiel personne physique, du repreneur personne morale et du nouveau directeur adjoint de la structure.

L'ensemble de ces données ont été récoltées entre mars 2018 et septembre 2022, certaines seront récoltées prochainement. Le transfert effectif des parts sociales de l'entreprise ayant eu lieu en octobre 2019.

L'analyse des données repose sur deux méthodes de codage : la méthode structurée a permis de définir a priori les thèmes en fonction de la littérature et la méthode non structurée a rendu possible la définition a posteriori de nouvelles thématiques de codage en fonction des données collectées.

Interviewé	Fonction de l'interviewé	Date de l'entretien	A quelle étape du transfert	Thématiques de codage et objectif de l'entretien
Charles	Dirigeant-cédant	Février 2018	Ante-transfert	Connaître le processus de décision de sortie entrepreneuriale et la stratégie de sortie entrepreneuriale.
		Mai 2022	Post-transfert	Comprendre les éléments qui ont conduit à l'échec des négociations avec Remus et le succès du transfert avec Romulus.
Cédric	Dirigeant-cédant	Avril 2018	Ante-transfert	Connaître le processus de décision de sortie entrepreneuriale et la stratégie de sortie entrepreneuriale.
		Juillet 2022	Post-transfert	Comprendre les éléments qui ont conduit à l'échec des négociations avec Remus et le succès du transfert avec Romulus.
Norbert	Notaire	Juin 2022	Post-transfert	Avoir le regard d'un tiers extérieur sur le processus de transfert dans son ensemble. Connaître son ressenti sur le profil des deux cédants-dirigeants, quels rôles ont-ils joué dans les négociations ? Facteurs d'échec de la négociation avec Remus.
Mathieu	Conseiller à la transmission-reprise d'un cabinet de conseil en expertise comptable.	Octobre 2022	Post-transfert	Comprendre les facteurs qui ont conduit à un accord entre Charles, Cédric et Romulus (reprenneur personne morale).
Remus	Repreneur personne physique intéressé (opération de transfert non aboutie)	Septembre 2022	Post-transfert	Comprendre les éléments qui ont conduit à l'échec des négociations.
Romulus	Repreneur personne morale (transfert effectif)	Octobre 2022	Post-transfert	Comprendre les motivations à la reprise, les facteurs clés de succès de cette opération de transfert.
Tom	Directeur adjoint de l'entreprise reprise	Septembre 2022	Post-transfert	Comprendre les mécanismes de formation d'une nouvelle équipe entrepreneuriale dans un contexte organisationnel déjà établi, aux routines et normes sociales prédéfinies.

**Tableau 1. Etude qualitative - fonction des acteurs interrogés et objectifs des entretiens**

## 4. Résultats - Discussion

C'est en 2006 que Charles et Cédric<sup>2</sup> décident de quitter l'entreprise régionale de restauration collective pour laquelle ils travaillent ensemble depuis 10 ans pour se lancer dans l'aventure entrepreneuriale. Cette entreprise vient d'intégrer un groupe international et ils préfèrent rester dans une dimension régionale. Leur arrivée dans cette aventure se fait en 2007 par la reprise d'une entreprise de restauration collective créée un an plus tôt en acquérant les parts sociales de la société qu'ils souhaitent développer. Cette acquisition se fait pour 10 000 €. Ce prix peu élevé est le reflet du fait que l'activité acquise est quasi inexistante. On est donc plutôt ici entre une création et une reprise d'entreprise.

Charles et Cédric ont des profils managériaux qui se complètent. Charles est plus âgé, il a, au début de cette aventure 47 ans alors que Cédric a 38 ans. Charles était directeur adjoint et Cédric était responsable de secteur. Si la différence d'âge et les fonctions occupées précédemment peuvent donner à Charles un ascendant sur Cédric, cela ne transparaît pas dans les actes juridiques. Ils seront associés à parts égales et ils seront tous les deux cogérants. Cette situation est le reflet de leur volonté. On conseille souvent aux associés de donner une légère majorité à l'un des deux associés pour éviter les situations de blocage. Ce ne sera pas le cas. Ils ont la volonté d'être des associés vraiment égaux.

Dans leur nouvelle entreprise, les rôles seront bien répartis. Charles a plutôt une dimension relationnelle, tournée vers l'extérieur de l'entreprise. Il s'occupe essentiellement de la dimension commerciale et du pilotage financier. Cédric a plutôt une dimension opérationnelle, il s'occupe de la gestion des équipes et de la production. Cette répartition des fonctions se fonde sur les compétences de chacun. Cela fonctionne bien. Treize ans plus tard l'entreprise est devenue une grosse PME. Elle embauche entre 200 et 250 salariés et sur la période 2017-2020 son chiffre d'affaires oscille entre 12 et 15 M€. Sur le plan financier, l'entreprise est performante. Elle réalise un résultat compris entre 250 et 300 k€. Elle n'est quasiment pas endettée et dispose d'une trésorerie correcte. Elle dégage chaque année un excédent brut d'exploitation compris entre 350 et 520 k€ et une capacité d'autofinancement comprise entre 300 et 350 k€. La croissance de l'entreprise a été financée par autofinancement, c'est-à-dire par les efforts des actionnaires dirigeants, Charles et Cédric.

En 2020, Charles a 61 ans et Cédric a 52 ans. La crise sanitaire provoquée par le COVID-19 provoque une contraction de l'activité. La baisse du chiffre d'affaires en 2020 est de 14%. Cependant, une gestion rigoureuse de l'entreprise permet encore de maintenir le résultat, l'excédent brut d'exploitation, la capacité d'autofinancement et la trésorerie. Charles et Cédric vont alors se lancer dans une nouvelle phase de leur aventure : la cession de leur entreprise. Cette décision n'est pas une simple réaction à la crise sanitaire. Dès le début de leur aventure entrepreneuriale, ils avaient envisagé cela. L'acquisition par un groupe international de l'entreprise dans laquelle ils travaillaient 15 ans plus tôt leur avait montré cette possibilité de sortie entrepreneuriale. S'ils n'avaient pas vécu cette première expérience en tant qu'acteur, ils en auraient été des observateurs attentifs. Ils avaient intégré dans leur démarche entrepreneuriale la possibilité de valoriser financièrement leurs compétences et leurs efforts par une cession, à terme, des parts sociales qu'ils venaient d'acquérir. Cela va d'ailleurs dans le sens de leur

---

<sup>2</sup> Pour des raisons de confidentialité, les prénoms utilisés ne sont pas les prénoms réels. Pour simplifier la lecture, Charles et Cédric sont les Cédants. Rémus et Romulus sont les Repreneurs. Norbert est le Notaire qui accompagne les cédants.

comportement financier : ils ont laissé dans l'entreprise le fruit de leurs efforts en privilégiant l'autofinancement à un financement externe. Cela a permis une croissance rapide et saine de l'entreprise.

Si la crise sanitaire n'est pas la cause première de la décision de céder, elle va sans doute être un phénomène déclencheur. Charles et Cédric sont en effet confrontés à un problème de chronologie. Le succès de leur aventure entrepreneuriale est au rendez-vous. La possibilité de céder s'est transformée au cours du temps en projet. Une première réflexion sur le sujet est menée en 2018 par Charles et Cédric. Chacun de leur côté, ils consultent leur notaire. Un bilan patrimonial est réalisé et une première réflexion sur leur succession commence. L'expert-comptable est sollicité pour évaluer l'entreprise. Il aboutit à une valorisation de 5 M€. Cette première réflexion ne se transforme pas en décision de céder mais elle permet à Charles et Cédric de rentrer dans le début d'un processus. Charles, qui est plus âgé, est sans doute plus proche de la décision mais Cédric souhaite encore attendre. A ce stade, l'état d'esprit est : "on va céder, mais plus tard". Sans échéance, on est dans un processus à durée indéterminée... La crise sanitaire change la donne. Au moment où on entre dans cette crise, il est très difficile d'en prédire la fin. Or, quand on cède une entreprise, la valeur financière se construit sur l'anticipation du futur en se fondant sur le passé. En 2020, du fait de la crise, le futur est incertain mais l'entreprise présente une belle performance sur les derniers exercices. Si on attend, on risque de perdre cet atout. Finalement, si on ne cède pas rapidement, il faudra attendre la fin de la crise et encore quelques années pour reconstituer la performance financière qui aura été dégradée par la crise afin de présenter des états financiers favorables. Ce délai est trop long ; ils ne vont pas attendre. Le projet devient décision.

Si la décision de céder de Charles et de Cédric est prise au même moment, chacun va arriver à cette décision selon deux processus différents. Charles est plus âgé. Il estime s'être assez investi dans sa carrière professionnelle et son projet entrepreneurial. Il ne souhaite plus consacrer l'essentiel de son temps à ses activités professionnelles ; il envisage sa retraite. Cédric est plus jeune. Il cherche à valoriser sa réussite entrepreneuriale par une belle sortie financière. Avant la crise sanitaire, chacun des deux pouvait attendre de céder tant que cette option restait exerçable à court-terme. Charles pouvait bien travailler quelques mois de plus. Cédric pensait que la croissance de l'entreprise, sa performance et son ancienneté améliorait sa valorisation financière. Avec la crise et le risque de ne plus pouvoir exercer à court-terme l'option de céder, les positions de Charles et de Cédric vont converger vers la cession. Toutefois, Cédric est conduit à prendre cette décision du fait de la chronologie de Charles. Il a conscience que son associé n'attendra pas toutes les années qui pourraient être nécessaires à la sortie de crise et la reconstitution d'une performance financière historique.

Charles et Cédric vont alors se rapprocher de Norbert, un notaire spécialisé en transfert d'entreprise. Au cours des réunions avec celui-ci, la décision de céder devient de plus en plus précise, de plus en plus concrète. Cette évolution conduit Charles et Cédric à rencontrer Rémus en juillet 2020. Rémus, est un ancien cadre supérieur d'un groupe international. Il a une expérience avérée en tant qu'acheteur dans la grande distribution, il a eu l'occasion, pour le compte du groupe qui l'employait, d'ouvrir des filiales et d'en reprendre dans un cadre international. Bien qu'il ne possède pas d'expérience dans la restauration collective, il possède l'expérience nécessaire pour reprendre l'entreprise de Charles et Cédric. Sur le plan humain, il y a une bonne adéquation entre ce repreneur et les cédants, particulièrement avec Charles. Rémus présente son projet pour l'entreprise et propose à Charles et Rémus de rester impliquer

financièrement en réinvestissant une partie du produit de la cession. La négociation sur le prix est plus délicate. Rémus propose d'acquérir les parts pour 3,8 M€ et que les cédants réinvestissent 500 k€ dans l'entreprise. On est loin de l'estimation faite par l'expert-comptable en 2018. Celui-ci évaluait l'entreprise à 5 M€. La proposition est donc inférieure de 24% à cette évaluation. Rémus évoque des perspectives difficiles du fait de la crise sanitaire et une l'impossibilité de collecter plus de fonds pour mener son projet. Il envisage d'ailleurs un montage LBO<sup>3</sup>. Cette proposition ne convainc pas les cédants, tout particulièrement Cédric. Selon lui, ce prix ne valorise pas suffisamment leur réussite entrepreneuriale. Les négociations prennent fin à la fin de l'année 2020.

Ce premier transfert avorté doit-il être considéré comme un échec ? Pour Rémus, sans doute. Il n'a pu reprendre l'entreprise dans laquelle il se projetait. Il est difficile de prévoir ce qu'aurait été sa reprise. Les éléments à notre disposition montrent que Rémus avait les qualités pour reprendre l'entreprise et la développer. Cette reprise aurait pu être un succès. Pour Charles et Cédric, s'ils n'avaient pas eu d'autres repreneurs, l'arrêt du processus de cession aurait pu aussi être considéré comme un échec. En effet, au cours du processus, leurs différences de profil et d'objectif ont commencé à perturber leurs relations. Leur complémentarité qui était un atout dans leur aventure entrepreneuriale ne l'était plus dans le processus de cession. La différence d'objectif, réduire son activité pour Charles et valoriser financièrement la sortie pour Cédric, les conduisait à des divergences de point de vue assez fortes. Ainsi, la décision de ne pas céder à Rémus, était plutôt la décision de Cédric. Charles était moins convaincu. Dans cette situation, ils leur auraient sans doute été difficile de continuer à gérer leur entreprise avec la même complémentarité. Portés par l'intuition de cela, Charles et Cédric mettent en concurrence plusieurs cabinets d'expertise-comptable disposant d'une équipe dédiée au transfert d'entreprise. Ils choisissent finalement leur propre cabinet qui dispose d'une bonne expérience en la matière dès février 2021, soit deux mois seulement après la fin des négociations avec Rémus.

Un processus de recrutement de repreneurs potentiels et de mise à disposition des informations nécessaires à l'établissement des projets de reprise et à la rédaction des offres est alors mis en place. Ce processus est assez classique. Il est inutile de le décrire ici car il n'apporte aucune réponse à notre problématique. Ce processus s'achève mi-juillet 2021 avec la clôture de la réception des offres fermes. Cinq offres définitives seront déposées. Elles émanent d'entreprises du secteur. Ces offres proposent des prix d'acquisition assez homogènes, compris entre 5 et 6,5 M€ (hors trésorerie qui s'élève à 0,5 M€ au moment de la constitution des offres). Le choix se porte sur la société Romulus. Ses dirigeants partagent des valeurs communes avec Charles et Cédric. Elle est implantée dans une région différente et voit cette reprise comme une opportunité de s'implanter dans une nouvelle région. La société Romulus est une grosse ETI. Elle embauche environ 6 900 salariés et réalise un chiffre d'affaires d'environ 600 M€. Elle dispose d'une trésorerie importante, supérieure à 75 M€.

Cette offre répond finalement à toutes les attentes de Charles et de Cédric. Elle sera rapidement acceptée. Les parts sociales sont cédées en octobre 2021 et la société Romulus prend la présidence de la société. Cependant, les dirigeants de la société Romulus ne souhaitent pas prendre la direction opérationnelle immédiatement. Ils proposent à Cédric de conserver un poste

---

<sup>3</sup> LBO : Leveraged buy-out, littéralement acquisition avec effet de levier. Cela consiste à acquérir les parts d'une société en finançant cette acquisition par de la dette, souvent souscrite à taux d'intérêt élevé.

de direction et Charles continuera à jouer un rôle d'accompagnement du management et du processus de reprise. Ce transfert est jugé par tous les acteurs comme une réussite.

En revanche, la relation entre Charles et Cédric s'est dégradée. Ils ont su rester solidaires durant tout le processus de transfert permettant à celui-ci de se dérouler sereinement et de s'achever dans de bonnes conditions. Toutefois, les divergences qui sont apparues lors du premier processus de reprise se sont accentuées. La complicité qui pouvait exister entre Charles et Cédric a totalement disparu. Finalement, la réussite du transfert est en grande partie liée au fait qu'un repreneur, répondant à tous les objectifs des cédants, ait pu présenter une offre de reprise et que cette offre ait pu être mise en œuvre assez rapidement.

## **5. Bibliographie**

Aubry, C. et Wolff D. (2016). La transmission d'entreprise : un objet d'étude complexe, entre sciences de gestion, anthropologie et psychologie. VSE : Vie & sciences de l'entreprise. 32-50

Bah, T. (2006). L'accompagnement du repreneur par le cédant dans les transmissions de PME : une approche par la théorie du deuil. Thèse de doctorat en Sciences de gestion, Université Montpellier I.

Bah, T. (2009). La transition cédant-repreneur : une approche par la théorie du deuil. Revue Française de Gestion. 194, 123-148.

Bah, T. et Cadieux, L. (2011). Les passages obligés du cédant : quels impacts pour le repreneur ? Dans L. Cadieux, B. Deschamps (dir.), Le duo cédant repreneur : pour une approche intégrée du processus de transmission / reprise des PME (p. 85-98). Québec, Canada, Presses universitaires du Québec.

Bah, T. et Mahé De Boislandelle, H. (2010). La méthodologie des récits de vie au service de l'analyse du processus de transmission des entreprises », Dans Actes de la conférence GRH, PME, Transmission. Montpellier, France.

Boumedjaoud, D. et Messeghem, K. (2020). Stratégie entrepreneuriale et performance en PME – rôle du mentorat dans la reprise externe. Revue française de gestion, 46(290), 11-30.

Colombo, M. G. et Grilli, L. (2005). Founders' human capital and the growth of new technology-based firms: A competence-based view. Research Policy, 34(6), 795–816.

Deschamps, B. et Geindre, S. (2011). Les effets perturbateurs des biais cognitifs et affectifs dans le processus de décision de reprendre une PME. Management et Avenir, 47, 14-33.

De Freyman, J., Boussaguet, S. et Bah, T. (2016). Le devenir des cédants de PME : une typologie en fonction des stratégies de réinvestissement. Revue de l'Entrepreneuriat, 15(3), 63-86.

Deschamps B. (2018). Évolution de la connaissance autour des pratiques de transmission – reprise réalisées par les personnes physiques : vers le concept de transfert d'entreprise. Revue de l'Entrepreneuriat, 17 (3/4), 189-213.

De Tienne, D. R. (2010). Entrepreneurial exit as a Critical component of the entrepreneurial process: Theoretical development. Journal of Business Venturing. 25(2), 203-215.

- DeTienne, D. R. et Cardon, M. S. (2012). Impact of founder experience on exit intentions. *Small Business Economics*, 38(4), 351-374.
- DeTienne, D., McKelvie, A. et Chandler, G. (2015). Making sense of entrepreneurial exit strategies : a typology and test. *Journal of Business Venturing*, 30(2), 255-272.
- Dombre-Coste F. (2015). Favoriser la transmission d'entreprise en France : Diagnostic et propositions. Dans Rapport remis à Emmanuel Macron, ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique.
- Drapeau M-J. et Tremblay M. (2020). La décision de sortie entrepreneuriale : un processus non linéaire et multiforme. *Revue internationale P.M.E.*, 33(2), 105-136.
- Favereau O. (2018). Réformer l'entreprise. *Etudes, Revue de culture contemporaine*, Septembre 2018.
- Gagnon Y-C. (2012). L'étude de cas comme méthode de recherche. Québec, Canada, Presses de l'Université du Québec.
- Geindre, S. (2009). Le transfert de la ressource réseau lors du processus repreneurial. *Revue internationale PME*, 22(3-4), 109-137.
- Hellerstedt, K., Aldrich, H. et Wiklund, J. (2007). The impact of past performance on the exit of team members in young firms: The role of team composition. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 27(11).
- Hernandez, M. (2012). Toward an Understanding of the Psychology of Stewardship. *Academy of Management Review*, 37(2), 172–193.
- Lecointre, G. (2012). Transmettre, reprendre et céder une entreprise. Paris, Gualino.
- Nougein C. et Vaspart M. (2017). Moderniser la transmission d'entreprise en France : une urgence pour l'emploi dans nos territoires, Sénat.
- Nordqvist, M., Wennberg, K., Bau, M. et Hellerstedt, K. (2013). Succession in private firms as an entrepreneurial process. *Small Business Economics*, 40, 1087-1122.
- Patzelt, H., Preller, R. et Breugst N. (2021) Understanding the Life Cycles of Entrepreneurial Teams and Their Ventures: An Agenda for Future Research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45(5), 1119-1153.
- Piva E. et Rossi-Lamastra C. (2017). Should I sell my shares to an external buyer? The role of the entrepreneurial team in entrepreneurial exit. *International Small Business Journal*, 35(6), 767-784.
- Robé J-Ph. (1999). L'entreprise et le droit, coll. « Que sais-je ? », Paris, PUF, 125 pages.
- Ucbasaran, D., Lockett, A., Wright, M. et Westhead, P. (2003). Entrepreneurial founder teams: Factors associated with member entry and exit. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(2), 107-128.

Wennberg, K. et DeTienne, D. R. (2014). What do we really mean when we talk about 'exit'? A critical review of research on entrepreneurial exit. *International Small Business Journal*, 32(1), 4-16.

Wennberg, K., Wiklund, J. et DeTienne, D. R. (2010). Reconceptualizing entrepreneurial exit: Divergent exit routes and their drivers. *Journal of Business Venturing*, 25, 361-375.