

TABLE DES MATIERES

<u>INTRODUCTION.....</u>	<u>2</u>
<u>I – SPECIFICITES DE L’INVESTISSEMENT DANS LE CAPITAL D’UN FRANCHISEUR.....</u>	<u>11</u>
<u>2. Evaluation de la marque et du savoir-faire du franchiseur.....</u>	<u>13</u>
1.1. Evaluation de la marque du franchiseur.....	14
1.2. Evaluation du savoir-faire du franchiseur.....	18
<u>2. Evaluation du contrat de franchise et du risque juridique.....</u>	<u>23</u>
2.1. Contrôle du contrat de franchise.....	23
2.2. Formation du contrat de franchise.....	32
2.3. Contrôle de l’exécution des contrats de franchise.....	39
2.4. Appréciation des contentieux en cours et des risques de dissidence.....	40
<u>3. Evaluation du savoir franchiser.....</u>	<u>41</u>
3.1. Développement.....	42
3.2. Animation, contrôle.....	43
3.3. Communication.....	44
<u>II – DECISION D’OUVERTURE DE SON CAPITAL ET MISE EN OEUVRE.....</u>	<u>46</u>
<u>1. Déterminer l’opportunité d’ouvrir son capital.....</u>	<u>46</u>
1.1. Bilan patrimonial.....	47
1.2. Motivations stratégiques.....	48
<u>2. Trouver un investisseur et finaliser une transaction.....</u>	<u>51</u>
2.1. Préparation du processus de levée de fonds.....	52
2.2. Identification, prise de contact et sélection des fonds.....	55
2.3. Phase transactionnelle et closing de l’opération.....	61
<u>CONCLUSION.....</u>	<u>72</u>

INTRODUCTION

1 - La Franchise est un mode d'organisation du commerce qui connaît en France un essor spectaculaire. On dénombrait 34 franchiseurs en 1971 contre 450 en 1999. Aujourd'hui, 929 réseaux de franchise fédèrent 39.510 franchisés réalisant 43 milliards d'Euros de chiffre d'affaires¹.

Ce succès peut-être attribué aux caractéristiques de la franchise, qui offre des leviers de développement de réseaux spécifiques, notamment aux plans financiers, commerciaux et marketing.

2 - La franchise peut être définie comme « *un système de commercialisation de produits et/ou de services et/ou de technologies, basé sur une collaboration étroite et continue entre des entreprises juridiquement et financièrement distinctes et indépendantes, le franchiseur et ses franchisés, dans lequel le franchiseur accorde à ses franchisés le droit, et impose, l'obligation d'exploiter une entreprise en conformité avec le concept du franchiseur. Le droit ainsi consenti oblige le franchisé, en échange d'une contribution financière directe ou indirecte à utiliser l'enseigne et/ou la marque, le savoir-faire, et autres droits de propriété intellectuels du franchiseur, soutenu par l'apport continu d'assistance commerciale et/ou technique, dans le cadre et pour la durée d'un contrat de franchise écrit, conclu entre les parties à cet effet*. »

Cette définition permet de relever l'originalité de la franchise et les avantages qu'elle offre tant au franchisé qu'au franchiseur.

3 - S'agissant du franchisé, elle permet à une personne physique ou morale de reproduire le succès qu'a connu le franchiseur dans l'exploitation de son concept. Le Franchisé bénéficie de l'image de marque et de la réputation de l'enseigne du franchiseur sur son marché. Il applique un système d'organisation et de gestion conçu et expérimenté par le franchiseur. Il profite des avantages compétitifs liés à la taille du réseau. La Franchise est ainsi sécurisante pour le franchisé qui limite les risques inhérents à la création d'une entreprise, lui permettant

¹ Source, AFCI, commerce et distribution ; 1971 à 1999, à partir de 2000, Fédération Française de la Franchise (FFF) – Chiffres de l'année 2005

² Code de déontologie européen de la franchise, art. 1

d'accéder à une maîtrise professionnelle supérieure à celle de l'homme de métier isolé et lui économisant ainsi le temps nécessaire à l'expérimentation.

4 - Pour le franchiseur, elle offre des avantages financiers, commerciaux et marketing originaux :

- en limitant les besoins en capitaux nécessaires au développement du réseau du fait de l'absence de nécessité d'acquérir des emplacements commerciaux contrairement à un succursaliste, le franchisé supportant la charge de l'investissement liée à la création de son activité sous l'enseigne du franchiseur (levier financier) ;
- en limitant « *la capacité de réaction de la concurrence* » grâce³ :
 - à la couverture géographique rapide du territoire de référence par l'enseigne ;
 - aux gains de parts de marché liés au rythme d'accroissement du réseau sous l'enseigne ;
 - aux effets financiers de la coalition des entreprises du réseau, notamment en terme de puissance d'achat (leviers commerciaux) ;
- en permettant de valoriser la marque et de fidéliser la clientèle par la conjonction :
 - de la présence territoriale de la marque permise par le réseau de franchisés ;
 - des actions de promotion et de communication locales ; et
 - nationales (leviers marketing).

5 - Alternative stratégique à la coopération⁴ ou au succursalisme⁵, la franchise n'est pas « *le système de distribution du pauvre* »⁶, c'est à dire de celui qui n'aurait pas la possibilité, par manque de capitaux propres, de devenir succursaliste. Elle est avant tout un choix d'organisation.

³ Toute la franchise 2006, FFF

⁴ Association de commerçants indépendants au sein d'une SA coopérative mettant à disposition des moyens (marques, enseignes, etc.) et mettant en commun certaines fonctions (marketing, achat, etc.), fonctionnant sur le principe de l'égalité des associés, quel que soit le montant de leur participation au capital

⁵ Une société commerciale constitue des filiales ou inscrit des établissements secondaires pour exploiter un réseau de points de vente sous une enseigne dont elle est propriétaire ou dont elle a la jouissance

⁶ Interview de M. Alexandre Comte, Responsable Franchise de la Caisse d'Epargne – 8 août 2006

Ayant effectué ce choix, le franchiseur rencontre des besoins en financement tout à faits spécifiques. Le développement d'un réseau suppose :

- de définir un concept ;
- de le tester dans au moins une unité pilote ;
- idéalement de le tester sur plusieurs zones de chalandises selon la règle des 3/2⁷ ;
- de valider la faisabilité financière du développement en franchise en étudiant les comptes d'exploitation des pilotes et en structurant les revenus du futur franchiseur en fonction de la capacité contributive du compte de résultat des franchisés ;
- de protéger les droits de propriété intellectuelle nécessaires au développement du concept (marques, logos, dessins et modèles, noms de domaines, le cas échéant brevets) ;
- de mettre en place les outils juridiques de la franchise : contrat de franchise et documents d'information pré contractuelle⁸, *a minima* ;
- de créer les outils de développement : recours au service d'un ou de développeurs salariés ou indépendants, création des outils de recrutement (publicité, présence salon, site Internet, stratégie de démarchage direct, outils de sélection par exemple) ;
- de créer ensuite des procédés d'animation du réseau et d'assumer les coûts d'assistance au franchisé ;
- de conduire les actions de recherche et d'innovation nécessaires à l'évolution du concept.

⁷ 3 magasins en 2 ans, règle préconisée le CEDRE (Club Européen des Directeurs de Réseaux)

⁸ Code de commerce, article L. 330-3

6 - Les actifs ainsi créés sont des actifs pour l'essentiel incorporels et insusceptibles de servir de gage aux créanciers prêteurs du franchiseur.

Au milieu des années 1980, les franchiseurs éprouvaient des difficultés de financement. Les banquiers connaissaient mal ce système d'organisation de la distribution et ne disposaient pas, comme aujourd'hui, d'équipes spécialisées et dédiées. Il en résultait que les investissements incorporels propres à la franchise ne pouvaient être financés par le recours à l'emprunt⁹.

Pour palier à cette difficulté, la FFF avait créé un fonds d'investissement dédié au secteur. Toutefois, à cette époque, les opérations de capital investissement étaient peu nombreuses en dehors des prises de participations majoritaires et des LBO. Trop en avance sur son marché, ce fonds ne connut pas le succès.

7 - Aujourd'hui, si les banquiers financent mieux la création des réseaux de franchise, le financement des franchiseurs par des fonds d'investissement est devenu un sujet d'actualité tant il est vrai que les opérations de prise de participation de fonds dans le capital de franchiseurs se sont multipliées depuis quelques années.

Mais qu'est ce que le capital investissement ?

8 - C'est une technique de financement qui consiste dans « *une prise de participation d'un investisseur au capital d'une société non cotée* » pour en financer l'activité¹⁰.

Elle permet de renforcer les fonds propres des entreprises impliquées et d'accroître par conséquent leur capacité d'endettement, tout en les aidant à définir une vision claire de leur développement à moyen et long terme, leur offrant parfois un accompagnement stratégique et managérial. L'objectif de la prise de participation est de créer de la valeur actionnariale, et si possible de créer de la valeur dont profiteront également dirigeants, salariés et clients.

Cette technique est aujourd'hui largement utilisée : fin 2004, 3.700 entreprises étaient financées, pour un chiffre d'affaires cumulé de 133 milliards d'Euros, employant 1 million de salariés.

⁹ Interview de Mme Chantal Zimmer, Déléguée Générale de FFF, 20 juillet 2006

¹⁰ Définition du capital investissement – Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC)

La prise de participation peut intervenir à la création de l'entreprise (« capital risque »), lors de son développement (« capital développement »), lors de sa transmission (« capital transmission ») ou lors de difficultés de l'entreprise (« capital retournement »).

Aujourd'hui, les fonds n'interviennent pas au stade du capital risque aux côtés des franchiseurs. Seules des personnes physiques, les *business Angels*, investissent en phase de création. Nos développements concerneront donc essentiellement les phases de développement et de transmission partielle ou totale du réseau de franchise.

Pourquoi cet engouement du capital investissement pour la franchise ?

9 - Du côté du Franchiseur, le recours au capital investissement répond à des besoins de financement correspondant à des franchisements de seuil stratégiques pour la croissance du réseau : nécessité de saturer rapidement son marché, internationalisation du réseau, etc.

10 - Du côté des fonds, l'engouement s'explique par plusieurs facteurs :

- certains sont exogènes et tiennent aux caractéristiques actuelles du marché du capital investissement¹¹ :
 - sur liquidité du marché des capitaux, faiblesse du coût de la dette, liquidité de la dette, liquidité relative des actifs et facilité des sorties en LBO secondaires¹² ;
 - attrait du mid-cap¹³, expliqué par la concurrence exacerbée des fonds sur les grands LBO ;

¹¹ Geoffroy de Saint Chamas, Bernard Gautier, Joël Lacourte, Michel Rowan, *LBO, les grands acteurs du trimestre*, Option Finance n°892 du 17 juillet 2006

¹² Le LBO est une technique d'optimisation des prises de participation majoritaires. Elle consiste à créer une ou plusieurs holdings de reprise, lesquelles s'endettent au maximum, utilisant la trésorerie de la cible pour rembourser sa dette, les dividendes lui remontant en franchise d'impôts dans le cadre d'une option d'intégration fiscale, et le résultat positif de la cible étant compensé par les pertes de la holding, de manière à optimiser la charge d'impôt sur les sociétés : c'est un mécanisme à double effet de levier (financier et fiscal). Le LBO secondaire est celui qui est effectué par un second investisseur pour acquérir la participation d'un premier investisseur.

¹³ Marché des PME

- certains sont exogènes et tiennent aux caractéristiques des entreprises du secteur de la distribution et de l'organisation en franchise :
 - facilité de générer de la création de valeur actionnariale par la duplication du concept dans de nouveaux points de vente ;
 - existence de cash flows significatifs facilitant les LBO dans le secteur, du fait de la situation structurelle de trésorerie excédentaire des entreprises du secteur¹⁴ ;
 - facilité d'optimiser l'opération et de financer le développement par la cession des actifs immobiliers, nombreux et fortement valorisés dans les réseaux pratiquant la mixité¹⁵ ;
 - découverte des effets de levier de la franchise par les fonds : leviers juridiques, financiers, et marketing¹⁶ ;
 - ticket inférieur à celui à déboursier pour entrer au capital d'un succursaliste, à position de marché identique ;
 - performance supérieure des organisations en franchise par rapport à la performance comparée des réseaux succursalistes¹⁷ ;
 - l'acquisition progressive d'une connaissance encore perfectible des spécificités de ce mode d'organisation du commerce par les fonds.

¹⁴ Cédric Ducrocq, préface Michel-Edouard Leclerc, *La nouvelle distribution*, DUNOD, 2002

¹⁵ La mixité désigne la cohabitation au sein d'un même réseau de succursales et franchises, adhérents ou licenciés – Le taux de mixité permet de mesurer le rapport entre ces deux types de points de vente et donc leur importance relative - Paul FEDELE, *Dossier restauration commerciale*, Néorestaurant n°431, mai 2006 : L'acquisition de Buffalo Grill a été refinancée en partie par l'externalisation de l'immobilier du réseau par le fonds investisseur.

Jean-Pierre Pamier, *Buffalo vend les murs*, Franchise Magazine, l'actualité de la franchise, 1er août 2006

Jean-Pierre Pamier, *Courtepaille aussi*, Franchise Magazine, l'actualité de la franchise, 1er août 2006

¹⁶ Compte rendu du 6ème congrès du CEDRE du 6 décembre 2005, intervention de M. Serge WEIMBERG, www.lecedre.org

¹⁷ CREPA, Université de Paris Dauphine, Jean-Marcel Dalbarade, Calire Gauzente, Véronique Guilloux, Michel Kalika, Nathalie Périchon, *Mesure de la performance économique pour l'entité franchisante*, Travaux de recherche des Entretiens de la Franchise 2005, Fédération Française de la Franchise

11 - Ces facteurs, que les franchiseurs et les investisseurs commencent à intégrer, ont permis la réalisation d'opérations récentes, dont voici quelques exemples :



Certains secteurs de la franchise, à l'instar de la restauration ont connu un véritable engouement des fonds de capital investissement^{18/19} :

12 - Cette actualité n'a pas à ce jour fait l'objet d'un travail de réflexion publié analysant les particularités de l'investissement d'un fonds dans le capital d'une société de franchise. Cette situation m'a semblé regrettable pour deux raisons

13 - D'une part, l'investissement dans le capital d'un franchiseur présente des spécificités techniques (I) :

- d'abord celle de l'évaluation des actifs incorporels : marque et surtout savoir-faire, particulier à la franchise et essentiel pour l'évaluation financière de l'entreprise du franchiseur ;

¹⁸ Christophe Palierse, *Restauration : les financiers en appétit*, Les Echos, 7 juillet 2006

¹⁹ Néorestaurations n°431, mai 2006

- ensuite l'évaluation du risque juridique lié à la formation et à l'exécution du contrat de franchise, et l'évaluation des risques contentieux spécifiques aux réseaux de franchise ;
- enfin l'évaluation de la qualité du savoir franchiser de la société qui ouvre son capital : développement, animation, contrôle, communication.

Le traitement de ces questions comporte à la fois des aspects théoriques et pratiques et s'adresse tant aux franchiseurs qui doivent avoir conscience de ces spécificités de leurs entreprises dans le cadre d'une négociation de prise de participation afin de la préparer et de la gérer dans les meilleures conditions possibles, qu'aux financiers qui doivent maîtriser ces spécificités pour réussir leur investissement et atteindre leurs objectifs de rentabilité du capital.

14 – D'autre part, ma fréquentation quotidienne de franchiseurs dans le cadre de l'exercice de mes fonctions d'avocat, conseil de commerçants organisés, m'a permis de constater que les franchiseurs étaient peu familiers du capital investissement : ils ne savent pas nécessairement ce qu'est le capital investissement, quels sont les acteurs de ces opérations, comment les identifier et les contacter, comment préparer une opération. Ils ignorent encore souvent à quels besoins de financement de leur réseau le capital investissement peu répondre.

Un effort de communication doit donc être effectué pour permettre à la franchise et au capital investissement de se rencontrer pour le plus grand bénéfice de tous. C'est l'une des ambitions de cette thèse dont l'objet est d'expliquer, dans une seconde partie, à l'attention des franchiseurs, pourquoi et comment recourir au capital investissement pour développer leur enseigne.

Il s'agit ainsi d'expliquer pourquoi envisager d'ouvrir son capital et ensuite de donner les clés de la conduite de l'opération en leur indiquant comment l'initier, la finaliser et la déboucler après avoir vécu avec l'investisseur (II).

Cette partie a donc une vocation essentiellement pratique et didactique.

15 - Ce choix de traitement de la problématique est ainsi justifié par une double préoccupation :

- analyser l'impact des spécificités de la franchise sur l'opération d'investissement ;
- faciliter l'accès des franchiseurs au capital investissement.

16 - Dans ce cadre, elle s'inscrit clairement dans une démarche professionnelle, et à un double titre.

D'une part, elle autorise l'exploitation des connaissances acquises à l'occasion de mes expériences professionnelles, au sein d'entreprises de distribution et au barreau, et d'autre part, elle constitue un support de développement de ma clientèle d'avocat.

Sur la base des travaux effectués, des articles et des communications sont en effet prévus :

- à destination des fonds d'investissement, pour les aider à mieux maîtriser les spécificités de la franchise et obtenir des mandats d'audit et de conseil lors des phases d'acquisition et de restructuration de réseaux acquis ; et,
- à l'attention des franchiseurs pour les amener à envisager d'ouvrir leur capital et à me positionner auprès d'eux dans ce cadre.

17 - C'est pourquoi j'ai choisi de traiter le sujet selon le plan suivant, qui prend en compte cette approche et la vocation de ma thèse de MS MRED :

- Analyse des spécificités de l'investissement dans le capital des franchiseurs (I) ;
- Facteurs de la prise de décision d'ouverture du capital de sa franchise et réalisation de l'opération (II).

I – SPECIFICITES DE L'INVESTISSEMENT DANS LE CAPITAL D'UN FRANCHISEUR

18 - Les spécificités de l'investissement dans le capital d'un franchiseur tiennent au système même de la franchise.

Un succursaliste est propriétaire de fonds de commerce. Or chacun de ces fonds de commerces, c'est à dire autant que l'enseigne compte de points de vente, a une valeur patrimoniale. Les fonds de commerce valorisent ainsi l'actif du bilan du succursaliste. Ils peuvent servir de gage spécial à ses créanciers qui peuvent inscrire sur ces biens des nantissements de fonds de commerce. Ils sont ainsi un formidable levier d'obtention de crédit, les fonds ayant aujourd'hui des valeurs liquidatives élevées liées, reliées au prix élevé des pas de portes. Le droit français des baux, en créant un droit du preneur au renouvellement a en effet contribué à patrimonialiser les baux commerciaux.

En outre, chaque point de vente est exploité directement par son propriétaire, ou indirectement au moyen de contrats de location gérance : les résultats de chaque point de vente contribuent donc entièrement au résultat du groupe de distribution. De cette manière le succursaliste dispose en principe de cash flows consistants.

19 - Le franchiseur n'est quant à lui que créancier d'obligations sur les franchisés liés à son réseau aux termes d'un contrat de franchise.

La valeur de son entreprise repose donc en grande partie, outre la valeur de la marque et du savoir-faire, sur la qualité de son contrat de franchise et ses caractéristiques : durée, maturité, conditions de renouvellement, maîtrise du savoir-faire, niveau de contrôle des franchisés et de leurs emplacements, conditions de cession.

Le franchisé étant propriétaire de son fonds de commerce, il l'exploite à ses risques et périls et en appréhende seul le résultat d'exploitation. Le franchiseur ne perçoit donc que des redevances d'exploitation, calculées sur le chiffre d'affaires du franchisé, lesquelles servent à financer l'animation et le contrôle du réseau et sur lesquelles la marge du franchiseur est en principe limitée. Les cash flows d'un franchiseur sont ainsi souvent plus restreints que ceux

d'un succursaliste, ce qui est encore plus vrai dans les franchises autres que les franchises de distribution, lesquelles bénéficient de volumes de marges importants grâce aux produits fournis au réseau qui constitue un client captif.

20 - Il en résulte que l'investisseur qui entre dans le capital d'un franchiseur acquière d'abord des droits dans des actifs incorporels : marque et savoir-faire, dont contrats de franchise.

L'attention portée à chacun de ces points est donc déterminante :

- pour le franchiseur qui doit se préparer pour que ces actifs présentent toute les qualités de consistance et de sécurité attendue par l'investisseur et dont dépend la valeur de son entreprise ;
- pour le fonds qui doit s'assurer de la valeur de ses actifs et sécuriser un investissement, en justifiant ensuite auprès de ses propres actionnaires des résultats de son portefeuille en terme de rentabilité des capitaux investis.

21 - Franchiseurs et fonds doivent faire face à trois problématiques spécifiques que nous analyserons successivement :

- Comment évaluer la marque du franchiseur et son savoir-faire ? (1)
- Comment évaluer la qualité du contrat de franchise et le niveau du risque juridique lié à la formation et à l'exécution du contrat de franchise dans le réseau ? (2)
- Comment évaluer la qualité du savoir franchiser de la société qui ouvre son capital : développement, animation, contrôle, communication ? (3)

2. Evaluation de la marque et du savoir-faire du franchiseur

22 - L'évaluation d'une marque est un exercice difficile mais qui repose sur des pratiques de plus en plus normées qui ne sont pas spécifiques à la franchise.

Dans cette mesure, nous rappellerons les grands principes qui président à l'évaluation des marques en soulevant toutefois deux particularités de la franchise susceptibles d'impacter les modèles d'évaluation utilisés (1.1).

23 - Il existe un autre actif incorporel distinct de la marque, entièrement spécifique à la franchise et dont il devrait être tenu compte de manière systématique dans l'approche de la valeur d'entreprise d'un franchiseur.

Il s'agit du savoir-faire, ce savoir-faire substantiel, secret, réitérable qui est l'objet et la cause du contrat de franchise (1.2).

Ce savoir-faire n'est pas pris en compte de manière claire et directe dans l'évaluation financière effectuée par les investisseurs. Et pour cause, c'est un objet juridiquement et comptablement non identifié²⁰. Nous tenterons par conséquent d'en cerner les contours et d'en proposer une définition qui permette aux fonds d'investissement de mieux l'appréhender (i).

Partant, nous avons également constaté qu'il n'existe pas de méthode pour évaluer ce savoir-faire. Nous proposerons modestement quelques éléments de réflexion pour parvenir à une approche de la valeur de ce savoir-faire, nécessaire à l'approche sérieuse de la valeur d'un réseau de franchise (ii).

²⁰ La savoir-faire : un objet juridiquement non identifié ? La lettre des réseaux commerciaux, 6 juillet 1995, Nathalie CASTAGNON

1.1. Evaluation de la marque du franchiseur

24 - L'évaluation de la marque du franchiseur s'effectue de manière classique (i). Mais deux particularités propres à la franchise devraient être prises en compte dans les modèles d'évaluation qui actuellement les ignorent (ii).

(i) *Méthodes d'évaluation des marques du franchiseur*

25 - L'avènement des normes IFRS a modifié les pratiques en matière de valorisation des actifs incorporels²¹. S'il n'est toujours pas possible d'inscrire à l'actif du bilan les marques développées en interne, les marques acquises lors d'opérations de croissance externe doivent désormais être valorisées par les entreprises soumises à ces normes. Les opérations d'investissement en capital soumises aux normes IFRS doivent donc nécessairement comprendre une évaluation spécifique de la marque. Quand bien même ces normes ne seraient pas applicables, il est inconcevable de développer une approche appropriée de valorisation par le patrimoine sans réévaluer la marque pour la considérer comme un actif incorporel de l'entreprise.

Aujourd'hui chacun est conscient des rentes de marché que les marques peuvent procurer à leurs propriétaires. Elles sont en effet indissociablement attachées, dans l'esprit des consommateurs, à un produit, voir à un marché et dans tous les cas à une histoire, et apporte à ce produit une plus-value incomparable par rapport à celui des concurrents.

Mais personne ne prétend en revanche détenir la formule magique qui permet de définir la valeur d'une marque.

26 - Il existe en fait de nombreuses méthodes fondées soit une approche intrinsèque, soit sur une approche analogique. Chacune de ces approches peut être utilisée de manière préférentielle selon les caractéristiques de la marque et le contexte de l'opération de prise de participation²².

²¹ La marque, un capital immatériel clé pour l'entreprise : panorama critique des méthodes d'évaluation des marques, Bruno Husson et Henri Philippe – Option Finance n° 905 du 6 novembre 2006

²² Evaluation, Editions Francis Lefebvre, 2005

Nous retraçons dans le tableau ci-dessous les méthodes de valorisation les plus répandues²³.

Approche	Méthodologie et application
Valorisation par les coûts historiques	Coûts comptables
On suppose que la valeur de la marque est la somme des coûts de développement de cette marque : dépenses publicitaires et marketing	Cette méthode ne peut être utilisée que pour les marques récentes. Une marque ancienne ne tirant pas seulement sa valeur des dernières dépenses de marketing et de publicité.
Valorisation par les coûts de création ou d'acquisition	Projections financières des cash flows de la marque
Si on devait construire une marque équivalente, quels seraient les coûts à exposer ?	Méthode adaptée aux marques de franchise, dans laquelle on actualise les cash flows relatifs à la marque
Ces dépenses sont en fait des coûts de remplacement.	
Valorisation par les prix du marché	Comparables
La valeur de la marque est fixée par rapport au prix de vente de marques comparables	La référence est celle des transactions observées de cession de marques. Cette méthode suppose l'existence de comparables suffisamment nombreux et accessibles
Valorisation par les marges	Taux de croissance des marges
La valeur de la marque est mesurée par la différence entre la valeur d'un produit marqué et celui d'un produit générique.	Cette méthode est fondée sur la projection financière des ventes pour déterminer le volume de marge et son taux de croissance. Elle est adaptée pour les entreprises qui ont des produits ou des services à forte valeur ajoutée.
Evaluation de la force de la marque	Enquête par l'appréciation des consommateurs
L'appréciation de la marque par les consommateurs permet d'affiner la valorisation financière.	Cette approche qualitative de la marque s'adresse à la reprise de marques disposant d'une notoriété suffisante et a seulement pour vocation de compléter l'approche comptable et financière de l'évaluation de la marque.

Une fois identifiée, la ou les marques du franchiseur devront être évaluées en utilisant une ou plusieurs de ces méthodes après avoir apprécié leur adéquation au contexte de la prise de participation envisagée et aux caractéristiques des marques exploitées par le franchiseur.

²³ Voir Option Finance n° 795/796 du 28 juillet 2004

(ii) Spécificités des marques de franchiseur impactant leur valeur

27 - Une caractéristique de la franchise est que le franchiseur et tous ses franchisés oeuvrent ensemble contractuellement au développement de la marque, par des actions nationales relayées par les franchisés au plan local. Ce système permet souvent de mieux valoriser la marque que dans des réseaux organisés différemment²⁴.

La marque est aussi plus vite valorisée du fait du rythme de croissance des réseaux en franchise²⁵, supérieur à celui des réseaux intégrés, et du fait que la plupart des concepts exigent des franchisés d'acquérir seulement des emplacements n°1²⁶, ce qui assure visibilité et notoriété à la marque.

28 - Les fonds doivent prendre en compte ces opportunités liées à l'organisation de la franchise pour valoriser la marque et en tenir compte dans l'évaluation de cet actif lors de la prise de participation. Pour autant, aucune formule spécifique de valorisation de la marque ne permet de considérer cet aspect.

L'actualisation des cash flows liés à la marque permet toutefois d'anticiper l'impact de l'évolution du réseau sur les revenus générés par la marque du fait de la multiplication des franchisés, tous licenciés de la marque mise à leur disposition par le franchiseur et donc tous débiteurs de redevances.

On peut ainsi formuler des hypothèses de développement de réseau en fonction du plan d'entreprise remis par le franchiseur et des objectifs du fonds d'investissement. Cette méthode devrait à mon sens être utilisée de manière systématique, mais non exclusive, s'agissant d'évaluation de la marque d'un franchiseur.

29 - Toutefois, l'investisseur doit également avoir conscience que la franchise comporte une contrainte inhérente à la marque : elle ne peut être utilisée librement par le franchiseur qui en concède l'utilisation à son réseau.

²⁴ Interview de Madame ZIMMER, Déléguée Générale de la FFF, op. cit.

²⁵ Olivier GAST, président du CEDRE, a créé un club des 100 en 3 : 100 points de ventes ouverts en 3 ans, rythme impressionnant mais qui a été tenu par quelques franchises performantes

²⁶ Le contrat de franchise de notre cabinet permet au franchiseur de contrôler le choix de l'emplacement

Outre les possibles d'atteintes à l'image réalisées par des membres, plus difficiles à contrôler que des gérants de succursales²⁷, il peut être difficile de la repositionner en cas de nécessité.

Ainsi, dans une jurisprudence CAROLL, le juge a estimé que le changement de positionnement de la marque pouvait justifier la rupture du contrat de franchise, le franchisé ayant contracté à raison du concept et de la marque.

Cette caractéristique des marques de franchiseurs en réduit potentiellement la valeur.

30 - Toutefois, aucun barème de décote ne sanctionne cette caractéristique.

D'ailleurs ce trait de la marque du franchiseur est peu évident à mettre en avant dans le cadre d'une négociation d'acquisition.

En effet, pour obtenir une décote l'investisseur devrait prouver que l'hypothèse d'un repositionnement de la marque à l'échéance du terme de l'investissement du fonds a une probabilité de réalisation.

Sur le fondement du risque d'atteinte à l'image par un membre, mon opinion est qu'aucune réduction de la valeur de la marque ne peut être sérieusement envisagée si le contrat permet une réponse immédiate et efficace à toute atteinte.

Aussi importante mais encore plus difficile, si besoin était, est l'évaluation du savoir-faire du franchiseur.

²⁷ Ce pour quoi la rédaction du contrat est déterminante : un bon contrat doit assurer un niveau de protection de la marque le plus élevé possible

1.2. Evaluation du savoir-faire du franchiseur

31. L'investisseur butera d'abord sur l'absence de définition légale et comptable du savoir-faire (i) avant de se trouver dépourvu face à l'absence totale de méthode de valorisation de cet élément incorporel spécifique et déterminant de la valeur réelle d'un franchiseur (ii). Inversement, ce dernier aura des difficultés, en l'état du droit et des pratiques d'évaluation, à le valoriser spécifiquement dans le prix demandé à l'investisseur. Le savoir-faire est pourtant l'actif le plus fondamental du franchiseur : c'est la clé de voûte du réseau sans lequel ce dernier peut s'écrouler aussi vite qu'il s'est monté.

(i) Tentative de définition du savoir-faire

32 - Deux références au savoir-faire sont principalement opérées par le droit français : l'une dans le Code de commerce, l'autre dans le Code Européen de la Franchise.

33 - Mais aucun de ces textes ne définit la notion. Ils l'utilisent pour poser en principe que seul un savoir-faire substantiel, identifié et secret peut permettre la conclusion d'un contrat de franchise.

34 - Sur cette base, les franchisés qui estiment avoir contracté avec un franchiseur n'ayant pas mis à leur disposition un savoir-faire revêtant ces caractéristiques agissent en nullité²⁸ du contrat pour absence de cause²⁹.

Le juge saisi s'attache à qualifier, au terme d'une analyse *in concreto*, chacune des caractéristiques du savoir-faire. Bien souvent l'analyse du juge se borne à se référer à la notoriété de l'enseigne ou de prendre acte de la communication d'un manuel opératoire, dit bible, lequel contient le plus souvent la description opérationnelle du savoir-faire

²⁸ La nullité est une sanction juridique prononcée à la suite du constat d'un vice et/ou d'un manquement affectant la validité d'un contrat. Elle est donc une sanction affectant la formation du contrat. Son effet est de remettre les parties dans l'état où elles se trouvaient avant l'exécution du contrat. C'est donc une sanction particulièrement grave. Le franchiseur dont le contrat est frappé de nullité est ainsi contraint à rembourser au franchisé son droit d'entrée, l'ensemble des redevances perçues, et les éventuelles pertes d'exploitation subies.

²⁹ La cause est une condition de validité du contrat. Elle doit exister et être licite. C'est la cause qui justifie qu'un cocontractant souscrive une obligation : toute obligation doit être causée. En son absence, le contrat est nul.

d'organisation, de technologie et de gestion du franchiseur. Le juge, trop souvent, ne cherche pas à déterminer si les énonciations de ce manuel se distinguent des règles de l'art que tout professionnel du secteur est censé acquérir par ses propres moyens.

35 – Face à ce vide légal et jurisprudentiel, tentons une définition du savoir-faire.

36 - Le savoir-faire comprend évidemment un ensemble de connaissance, de procédés et d'expériences utiles pour l'exercice d'une profession. En ce sens, il comprend tout ce que le franchisé doit savoir pour exploiter son entreprise.

Par exemple, un licencié Mac Donald saura, en appliquant le savoir-faire de son concédant, comment préparer un hamburger et des frites, gérer des équipiers en cuisine et en caisse et de manière générale tout savoir utile à l'exploitation de son point de vente.

C'est ce sens que la jurisprudence attribue au savoir-faire. Toutefois, cette définition est incomplète.

37 - Le franchiseur doit développer un autre savoir-faire, en plus de celui spécifique à son secteur : il doit se doter d'une structure organisée entièrement dévolue à la promotion, au développement et à la gestion du réseau qui va se cristalliser autour de son concept. Le savoir-faire est aussi un ensemble de techniques spécifiques d'organisation de l'entreprise du franchiseur.

Le franchiseur n'est donc pas seulement l'inventeur d'un concept original, secret et identifié qu'il a expérimenté avec succès. Ainsi entendu, le contrat de franchise serait un contrat à exécution instantanée : une fois le savoir-faire transmis par la remise de la bible et le suivi de la formation initiale, plus rien ne justifierait réellement son maintien. Ce savoir-faire immédiatement transmis est un savoir-faire de commerçant, rapidement accessible et qui est partagé dès lors qu'il se transmet.

Le franchiseur est aussi détenteur d'un savoir-faire qu'il ne partage pas avec ses franchisés mais qui fait le succès et la pérennité de son réseau : c'est le savoir franchiser.

Il comporte la maîtrise du développement du réseau, la maîtrise de la gestion des contrats de franchise, la maîtrise des flux d'information, des flux de marchandises, des flux financiers, la capacité à centraliser en temps réel les expériences et apporter en conséquences des réponses aux besoins du réseau, la capacité à contrôler et piloter le réseau. Le savoir-faire est donc aussi un savoir-faire d'organisation.

38 - Les meilleurs franchiseurs ont développé un savoir-faire d'organisation qui leur permet de verrouiller parfaitement leur réseau et d'assurer ainsi une valeur patrimoniale à ce réseau.

39 - L'un des exemples parmi les plus spectaculaires est celui des restaurants Mac Donald.

Le franchisé saura rapidement comment faire tourner sa cuisine, gérer l'attente aux caisses et tenir son restaurant propre. En revanche, Mac Donald a développé un savoir-faire d'organisation puissant qu'il ne maîtrisera jamais.

D'abord, sa puissance marketing (étude permanente du marché, lancement permanent de nouveaux produits, produits temporaires, partenariats sportifs, effort médias, etc.), la maîtrise des flux d'informations remontant des restaurants et la puissance de son animation lui permette d'adapter continuellement son offre au marché, dans des proportions qu'un indépendant du hamburger ne pourrait que difficilement atteindre.

Ensuite, le montage juridique du réseau est très solide et assure à Mac Donald un contrôle absolu de chacun de ses points de vente. Souvent propriétaire de l'immobilier ou à défaut titulaire du bail, toujours propriétaire du fonds de commerce, Mac Donald loue, dans le cadre d'une location gérance³⁰, ce dernier nu à ses licenciés qui supportent ainsi une partie significative de la charge d'investissement sans maîtriser leur emplacement. Mac Donald contrôle ensuite sa marque, son enseigne et protège son savoir-faire par un contrat de licence sans faille lui assurant les moyens de faire appliquer son savoir-faire à peine de sanctions financières et de résiliation du contrat. Les clauses relatives à la transmission de l'entreprise du franchisé rendent impossible la transmission de celle-ci sans l'accord de Mac Donald. Le contrôle de l'emplacement et de la marque est ainsi très élevé et pratiquement sans failles.

³⁰ Même en cas de création de fonds de commerce, obtenant systématiquement une ordonnance du Président du tribunal de Commerce le dispensant du respect du délai de préexistence du fonds de deux ans avant la conclusion de la location gérance.

Pour ces raisons, le savoir-faire d'organisation de l'enseigne Mac Donald est l'un des garants de sa réussite et l'un de ses actifs les plus précieux.

40 - Pour résumer le savoir-faire peut être défini comme d'une part les méthodes d'application d'un concept qui comprennent notamment le savoir choisir, agencer, animer et gérer son point de vente et d'autre part le savoir franchiser qui réside dans une méthode de développement, d'animation, d'organisation et de contrôle du réseau.

41 - Ce savoir-faire, bien que non doté d'une définition et d'une existence légale, a une consistance économique. Dès lors, se pose la question de son évaluation.

(ii) *Evaluation du savoir-faire*

42 - Dans le cadre d'une évaluation du franchiseur par une méthode patrimoniale, il sera nécessaire de retraiter l'actif du bilan pour tenir compte de la valeur du savoir-faire, qui est un élément incorporel non enregistré en immobilisations incorporelles³¹.

43 - Une proposition de méthode pour évaluer la valeur du savoir-faire consiste à se référer au prix qu'un franchisé est prêt à acquitter pour avoir accès à ce savoir-faire et à son actualisation. Quel est ce prix ? Il consiste dans le droit d'entrée auquel s'ajoutent les redevances d'exploitation sur la durée d'exécution du contrat.

³¹ Le contrat de franchise, qui est un des éléments du savoir-faire organisationnel du franchiseur est aux termes de la norme IFRS 3, un actif incorporel devant être valorisé lors d'une acquisition – La fiche thématique du capital investissement, n° 25, septembre 2006 – AFIC ; Le ratio « Market to book » et la reconnaissance des immatériels, Anne Cazavan-Jeny, 2004

La formule de calcul de la valeur du savoir-faire est la suivante :

$$[DE+R(CA)]*U$$

Avec;

DE: droit d'entrée

R: taux de redevance

CA : sommes actualisée des chiffres d'affaires du franchisé sur la durée du contrat

U : nombre de franchisés appartenant au réseau à la date d'acquisition

44 - Cette méthode est basée sur une approche économique de la valorisation du savoir-faire. Elle est toutefois imparfaite. En effet, l'utilisation de la marque est couverte par les redevances d'exploitation, alors que la marque, même si elle est indissociable du savoir-faire n'en est pas un élément à proprement parler et peut faire elle-même l'objet d'une évaluation par les revenus qu'elle génère. Un intérêt peut alors exister, dans le contrat, à stipuler que les redevances d'exploitation ne couvre pas la rémunération de la licence de marque, laquelle est comprise dans le droit d'entrée. Cette solution pourrait permettre d'appliquer pleinement cette formule calcul au savoir-faire tout en valorisant la marque de manière distincte, en recourant à une autre méthode que celle de l'actualisation de ses revenus.

Cet exemple démontre qu'il ne peut s'agir que d'une approche de valeur. Toutefois, cette approche permet d'intégrer des éléments concrets de valorisation au modèle d'évaluation retenu pour tenir compte de l'existence d'un actif méconnu mais déterminant : le savoir-faire.

Aujourd'hui, les franchiseurs comme les investisseurs traitent mal cette question lorsqu'ils ne l'ignorent pas totalement, au préjudice d'une approche plus juste de la valeur de l'entreprise du franchiseur.

45 - Ces actifs incorporels traités, l'investisseur doit procéder à l'examen du contrat de franchise.

2. Evaluation du contrat de franchise et du risque juridique

46 - L'audit juridique d'acquisition doit porter à la fois sur :

- le contrat de franchise lui-même (2.1.) ;
- la formation du contrat de franchise (2.2.) ;
- l'exécution du contrat de franchise (2.3.) ;
- l'existence de contentieux en cours et de risques de dissidences (2.4.).

2.1. Contrôle du contrat de franchise

47 - Le contrôle du contrat de franchise doit porter sur les points suivants :

- existence d'un savoir-faire substantiel, secret et identifié (i) ;
- durée du contrat (ii) ;
- maturité et conditions de renouvellement (iii) ;
- contrôle du savoir-faire (iv) ;
- pactes de préférence, droits de préemption sur le fonds de commerce et/ou les titres représentant le capital de la société d'exploitation du franchisé (v) ;
- obligations du franchisé à la rupture du contrat (vi) ;
- libre cessibilité du contrat de franchise pour le franchiseur et absence de contrôle des franchisés sur l'évolution de l'actionnariat du franchiseur (vii).

(i) Existence de la cause et de l'objet du contrat de franchise

48 - L'une des principales conditions de validité du contrat de franchise est l'existence d'un savoir-faire substantiel, secret et identifié. Ce savoir-faire constitue juridiquement la cause et l'objet du contrat de franchise. A défaut, le contrat de franchise est nul³².

L'audit d'acquisition d'une participation dans le capital d'un franchiseur doit donc permettre d'évaluer le savoir-faire et de conclure ou non à l'existence de ces qualités, en fonction de la définition du savoir-faire donnée plus haut. Fréquemment, l'inconsistance du savoir-faire est révélée par des dissensions au sein du réseau qui peuvent apparaître si un audit opérationnel

³² Cf. supra, note 28 pour la définition de la nullité.

est conduit et par l'existence de litiges en cours, révélés par la liste des litiges en cours nécessairement fournie en data room.

49 - L'autre obligation du franchiseur est la licence de sa marque. Tout contrat de franchise comporte en effet nécessairement une licence de marque. L'investisseur doit vérifier la validité et l'opposabilité de tous les droits de propriété intellectuelle sur lesquels porte le contrat : titularité, paiement des redevances, maintien de la protection, absence de contestations de tiers. Cette vérification doit être effectuée tant pour la marque française que pour la marque européenne comme pour tous les dépôts internationaux, le cas échéant.

A défaut de validité et d'opposabilité des droits de propriété intellectuelle concédés, le contrat est entaché de nullité. Le risque juridique s'ajoute alors à la perte de valeur patrimoniale liée au défaut de protection de la marque. Si c'est la marque principale du franchiseur qui est concernée et que le territoire ou les territoires en cause sont des marchés de taille importante ou stratégiques, l'investisseur renoncera alors probablement à l'acquisition.

(ii) *Durée du contrat*

50 - Elle doit être suffisante pour assurer au franchisé l'amortissement complet de son investissement initial. Le franchisé ne doit en effet pas courir le risque de ne plus jouir de l'enseigne avant d'avoir amorti les immobilisations spécifiques à cette enseigne, dans des conditions normales d'exécution du contrat.

(iii) *Maturité et renouvellement*

51 - L'attention de l'investisseur sur ce point doit être particulière. De la maturité des contrats et de leurs conditions de renouvellement dépendent la pérennité du réseau.

Si une majorité de contrats a une échéance dont le terme est antérieur à la date de sortie de l'investisseur, le risque de perte de franchisés peut exister. Les réseaux de 50 à 100 points de vente constitués grâce à un développement performant sur des durées courtes de l'ordre de trois à cinq ans avec un contrat de franchise de sept ans présentent ce type de risque³³.

³³ La durée de l'investissement étant comprise en principe entre 3 et 5 ans, l'investisseur aura alors à connaître du renouvellement de la totalité des contrats du réseau avant la liquidation de sa participation.

52 - Dans cette situation, l'investisseur devra chercher à mesurer la rentabilité des franchisés, la satisfaction de ces derniers, évaluer l'impact du changement d'actionnariat sur les franchisés et valider tant la pertinence du savoir-faire que son évolutivité et sa protection par le contrat. Si ces indicateurs sont positifs, il n'y a pas de raisons pour que les contrats arrivant à échéance ne soient pas renouvelés du fait des franchisés et pour que la maturité des contrats ait un impact significatif sur la valeur.

La situation idéale pour l'investisseur est que l'audit révèle des maturités variées et échelonnées. Cette situation se rencontre dans les réseaux ayant une existence ancienne et comportant un nombre significatif de points de vente.

(iv) Contrôle du savoir-faire

53 - Le contrat de franchise a pour but de permettre à un entrepreneur indépendant de réitérer le succès d'un autre entrepreneur en appliquant ses recettes. A ce titre, nous avons vu que la double condition de validité d'un contrat de franchise réside dans l'existence d'un savoir-faire original, substantiel et secret et de la licence de la marque associée à l'exploitation de ce savoir-faire.

54 - Dans ce cadre, la franchise établit un rapport vertical entre les parties au contrat : le franchiseur est propriétaire du savoir-faire et des signes de ralliement de la clientèle. Il en assure donc seul la maîtrise, à charge pour le franchisé d'appliquer strictement le savoir-faire, tout le savoir-faire mais rien que le savoir-faire, en respectant les normes du réseau et en assurant ainsi la promotion de ses droits de propriété intellectuelle.

Le contrat doit ainsi permettre au franchiseur de parfaitement maîtriser son savoir-faire et d'en contrôler l'application. Ce point est essentiel : la franchise n'est pas une relation entre pairs, égalitaire et de franche camaraderie. Le franchisé, bien qu'indépendant juridiquement, est soumis au contrôle le plus strict du franchiseur dont il dépend économiquement.

Pour ce dernier, il en va de la pérennité de son réseau et de la valeur de sa marque. Ce point est absolument stratégique. Le contrat de franchise doit donc être analysé dans cette optique

par l'investisseur qui doit être intransigeant sur ce point. Le défaut de qualité d'un contrat et le manque de protection du savoir-faire du franchiseur sont des défauts rédhibitoires.

55 - En outre, l'importance de ce point varie selon l'activité du réseau.

Une franchise de distribution est assez simple à gérer de ce point de vue : le franchiseur a seul la maîtrise de l'assortiment et de l'approvisionnement en produits exclusifs. Que le franchisé tente une dissidence ou n'applique pas le savoir-faire de manière satisfaisant, la sanction est immédiate. Le franchiseur cesse de livrer les produits, met en jeu la clause résolutoire et descend l'enseigne. Le franchisé est coupé de ses bases et n'a plus les moyens d'exercer.

La question est beaucoup plus délicate dans les franchises de service. Le savoir-faire est en effet alors exclusivement immatériel. Une fois transféré et acquis par le franchisé, celui-ci peut être tenté de se l'approprier pour son propre compte, de rompre son contrat, voir d'organiser une déstabilisation de réseau et de faire sécession³⁴. Le transfert du savoir-faire est définitif. Il ne peut être repris par le franchiseur.

L'expérience du réseau COPY 2000 qui a dû affronter la dissidence d'ALPHA COPY est là pour le rappeler. Un autre exemple est la récente dissidence organisée par la totalité des franchisés du réseau APRES LA CLASSE. Le savoir-faire de ce franchiseur, peu substantiel et peu évolutif, n'a pas résisté aux ambitions de ses franchisés et à leurs velléités. M. Eric PERSIN, dissident et actuel Directeur Général du réseau né de cette dissidence, FAMILY SPHERE, indiquait que cette dissidence avait été largement permise par les lacunes du contrat de franchise APRES LA CLASSE³⁵.

L'un des moyens de protéger le savoir-faire dans ce type d'activité est de ne pas laisser la maîtrise des fichiers clients et intervenants aux franchisés. Juridiquement complexe, cette solution doit pourtant être mise en œuvre par l'utilisation de différents fondements juridiques, en évitant le risque de requalification du contrat de franchise en contrat de travail, ce qu'a parfaitement réussi un réseau comme ACADOMIA³⁶.

³⁴ Interview de Chantal Zimmer, Déléguée Générale de la FFF, op. cit.

³⁵ Entretien avec Eric Persin, Directeur Général de Family Sphère, 7 décembre 2006

³⁶ Contrat de franchise ACADOMIA

56 - De manière classique, le niveau de contrôle du franchiseur est apprécié au regard des dispositions du contrat de franchise et de la pratique du réseau. Il convient de vérifier l'existence, la consistance et l'efficacité des clauses suivantes :

- Précision du champ d'application du contrat par l'identification complète et stricte du point de vente franchisé, avec obligation de conclusion d'un contrat par point de vente franchisé ;
- Absence d'exclusivité du franchisé ;
- Absence de droit au renouvellement du contrat ;
- Exclusivité de collaboration du franchisé ;
- Définition stricte du cadre d'utilisation des éléments de propriété intellectuelle du franchiseur ;
- Organisation des procédures de protection de ces droits de propriété intellectuelle ;
- Exigences de la formation initiale et continue ;
- Protection du Manuel Opérateur par le droit d'auteur et par toute procédure appropriée ;
- Contrôle du local, des agencements et agrément avant ouverture ;
- Assistance à l'ouverture ;
- Contrôle des outils logiciels mis à la disposition du franchisé ;
- Obligation d'assistance aux réunions ;
- Obligation de mettre en œuvre les mises à jour du savoir-faire ;
- Obligation de réaliser les travaux de mise au nouveau format des points de vente ;
- Obligations liées à l'exploitation du point de vente ;
- Obligation de suivi de la politique commerciale ;
- Obligation de communication d'information ;
- Possibilité de réaliser des visites bilan et des visites mystère ;
- Personnalité du contrat induisant des clauses de non-cessibilité du contrat de franchise pour le franchisé (*intuitu personnae* non réciproque) et d'agrément du cessionnaire ;
- Clause résolutoire couvrant toutes les atteintes au savoir-faire, simple à mettre en œuvre et efficace ;
- Non concurrence pendant et après le contrat ;
- Obligations liées à la cessation du contrat et possibilité laissée au franchiseur de descendre lui-même l'enseigne à la date de cessation du contrat.

L'impact du contrat sur la valorisation du réseau est direct et déterminant s'agissant de la qualité du contrôle du franchiseur sur le réseau, qui permet seule de protéger le savoir-faire.

(v) *Pactes de préférence, droits de préemption sur le fonds de commerce et/ou les titres représentant le capital de la société d'exploitation du franchisé*

57 - Ces clauses ont la même finalité : permettre au franchiseur de contrôler l'emplacement de chaque franchisé, sous réserve des droits des bailleurs. Il s'agit d'une part d'éviter qu'un concurrent ne rachète le fonds de commerce ou les parts de la société d'exploitation du franchisé, et d'autre part de ménager au franchiseur la possibilité de patrimonialiser son entreprise en devenant peu à peu succursaliste³⁷, au fur et à mesure que les opportunités se présentent, et d'accroître ainsi le taux de mixité du réseau.

Ces clauses sont appréciées des investisseurs en ce sens qu'elles confèrent de plus grandes garanties de contrôle du réseau et permettent de renforcer l'actif immobilisé du franchiseur et donc sa valeur liquidative, s'agissant de fonds de commerce.

58 - L'audit d'acquisition conduit par l'investisseur contrôlera en premier lieu leur existence.

59 - Il vérifiera ensuite le champ d'application de ces clauses.

Sur ce point l'idéal est de disposer d'une rédaction visant spécifiquement les opérations les plus courantes pouvant toucher et fonds de commerce comme l'actionnariat de la société d'exploitation : cession, apport, mise en location gérance, nantissement, du fonds ou des titres en capital, fusion, scission, apport partiel d'actif, TUP, modification de tout ou partie du capital social, émission de titres de créances échangeables, transformables ou remboursables en titre de capital, mais aussi, pour les associés et/ou dirigeants personnes physiques, le décès, l'incapacité ou l'interdiction. Ensuite, la sécurité optimum est acquise par une clause balai visant tous autres actes ou faits juridiques, sans restrictions, dès lors qu'ils ont pour objet ou pour effet, direct ou indirect, immédiatement ou à terme, de modifier la composition de l'actionnariat et/ou d'affecter la personne des dirigeants.

³⁷ La prise de participation récente dans le capital de LA CROISSANTERIE a pour objectif principal de renforcer le caractère succursaliste du réseau

60 - L'investisseur s'attachera ensuite aux droits eux-mêmes et à la vérification de la validité et de l'efficacité des procédures choisies pour chacun d'eux.

Au maximum, un contrat de franchise peut contenir, en pratique, jusqu'à quatre clauses :

- un pacte de préférence ou droit de priorité : le franchisé doit proposer au franchiseur, avant toute autre personne, la vente de son fonds ou de sa société d'exploitation ;
- un clause d'agrément³⁸ : le franchisé a l'obligation de faire agréer le cessionnaire de son entreprise et de communiquer à cet effet tout renseignement contractuellement listé au franchiseur³⁹ ;
- un droit de préemption : ce mécanisme permet au franchiseur d'intervenir dans toute vente, même au profit d'un tiers agréé par le franchiseur, aux conditions de cette vente, sauf en cas de désaccord sur le prix, le recours à une procédure de fixation du prix à dire d'expert ou la détermination du prix selon une formule contractuelle ;
- une promesse unilatérale de vente du fonds et de la société du franchisé à l'expiration du contrat, quelle que soit la cause de cessation des effets du contrat, laquelle doit porter pour être valide sur une chose déterminée et comporter un prix déterminable.

³⁸ Pour l'efficacité de cette clause, voir CA Paris, 3 Juillet 1998, ITM entreprises, Petites Affiches 11 janvier 2000, n°7, p. 10

³⁹ Cette clause doit être stipulée applicable aux cessions de la société du franchisé en l'absence *d'intuitu socii*. Voir D. Mainguy, Cession de contrôle et sort des contrats de la société cédée, Rev. Soc. 1996, p. 16 et s.

61 - L'exécution de ces clauses gagne à être protégée par une clause pénale⁴⁰ et une clause résolutoire⁴¹. Aujourd'hui, environ la moitié des contrats des réseaux de franchise comporte des droits de préemption. Les offres prioritaires et les promesses unilatérales de vente sont moins développées.

(vi) Obligations du franchisé à la rupture du contrat

62 – Le fond d'investissement doit ici s'attacher à vérifier que le franchisé ne pourra continuer à utiliser le savoir-faire et les signes distinctifs du réseau d'une part et ne pourra lui faire concurrence d'autre part.

Les clauses du contrat sont là encore déterminantes et elles doivent être examinées par les équipes de l'investisseur.

63 - Sur le premier point, l'essentiel est de s'assurer que l'enseigne extérieure ne pourra plus être utilisée par le franchisé. Le meilleur moyen de s'en assurer pour le franchiseur est de prévoir par contrat qu'il est le propriétaire de l'enseigne apposée à l'extérieur des locaux du franchisé, lequel n'en est dès lors que le locataire. Cette solution permet au franchiseur de procéder seul à l'enlèvement de l'enseigne dès la rupture du contrat.

Pour le reste, la jurisprudence estime que le franchisé ne peut plus utiliser aucun signe de ralliement de la clientèle⁴². Toute utilisation d'un signe du réseau par un ancien franchisé constituerait un acte de concurrence déloyale ou parasitaire⁴³.

64 - Sur le second point, il est d'usage que le contrat prévoit une clause de non-affiliation à un réseau concurrent ou, mieux encore, une clause de non concurrence, dont le champ est plus large et dont le fond d'investissement devra vérifier la validité.

⁴⁰ Clause mettant à la charge du cocontractant ayant manqué à l'exécution de son obligation le paiement d'une somme forfaitaire à l'autre contractant

⁴¹ Clause permettant de mettre fin au contrat sur l'initiative du créancier d'une obligation contractuelle inexécutée

⁴² Cass. Com. 9 février 1993, JCP E. 1994, II, 545

⁴³ Le Tourneau et Cadiet, Droit de la responsabilité et des contrats, Dalloz action 2002/2003, n° 7117 et s.

(vii) Libre cessibilité du contrat de franchise pour le franchiseur et absence de contrôle des franchisés sur l'évolution de l'actionnariat du franchiseur

65 - Le contrat est incessible pour le franchisé⁴⁴. Mais l'est-il pour le franchiseur ? En d'autres termes, la prise de participation d'un fonds d'investissement dans le capital du franchiseur est-elle un motif de rupture unilatérale du contrat à l'initiative du franchisé ?

66 - Le principe est que l'intuitu personae est réciproque⁴⁵.

67 - C'est pourquoi le contrat doit prévoir que l'intuitu personae ne s'applique qu'au franchisé. Ce dernier quant à lui a contracté à raison du concept, du savoir-faire et de l'enseigne du franchiseur, l'identité et la personnalité du propriétaire de ces actifs lui étant indifférente.

L'existence d'une telle clause permet d'éviter que le franchisé ne tire argument de l'entrée du fonds au capital de son franchiseur pour quitter le réseau. La vérification de son existence et de son libellé est donc nécessaire lors de la phase d'audit du contrat de franchise.

68 – En l'absence de clause autorisant la cession du réseau, l'acquéreur du contrôle du franchiseur doit-il pour autant consulter chaque franchisé et lui faire signer un avenant au contrat, pour éviter qu'il n'évoque le changement d'actionnaire pour prendre acte de la rupture du contrat. Cette interrogation est délicate. Il est en effet nécessaire de la conduire en une durée très courte. Les concurrents du réseau sont généralement rapidement mis au courant de l'opération en cours et peuvent alors tenter de déstabiliser le réseau en convainquant des franchisés de les rejoindre. Face à ce risque, nous considérons qu'il est dangereux d'y recourir et le déconseillons.

Il est en effet possible, même en l'absence de clause, de s'appuyer sur un courant jurisprudentiel développé par des juridictions du premier degré et en appel. On peut citer une affaire dans laquelle une Cour d'appel a estimé que l'intuitu personae ne s'appliquait pas au franchiseur, le franchisé ayant contracté à raison du produit : le changement de contrôle,

⁴⁴ Conformément à l'article 5 du modèle de contrat de franchise CCI

⁴⁵ Cass. Com. 6 mai 1997, D. 1998, 136, note LE NABASQUE

d'ailleurs sans incidence sur la continuité de la personne morale cocontractante, n'affecte pas le contrat de franchise⁴⁶.

Le tribunal de commerce de Paris a tenu le même raisonnement à propos de la cession de la chaîne Relais Bleus : « *Le cessionnaire conserve les caractéristiques et les services intrinsèques de la franchise, reprend le personnel qui l'anime (...) et il n'est pas rapporté la preuve que la cession perturbe l'équilibre économique du contrat, (...) que nonobstant la cession, ce contrat n'a subi aucune altération.*⁴⁷ »

A défaut d'acceptation expresse de la cession, le franchisé qui continue à exécuter le contrat accepte implicitement la cession et la jurisprudence estime qu'il n'est plus fondé à se prévaloir de la cession de contrôle intervenue dans le capital du franchiseur pour résilier.

Même en l'absence de clause, le risque couru par le fonds est limité. Toutefois, la clause permet d'éviter d'avoir à faire valoir ses droits en justice.

2.2. Formation du contrat de franchise

69 - Le fonds doit s'assurer qu'aucune cause de nullité ne vient entacher les contrats conclus par le franchiseur.

Ce travail est fastidieux mais déterminant : les avocats spécialisés dans la défense des franchisés attaquent quasi systématiquement les franchiseurs sur le défaut de respect de l'information précontractuelle due au franchisé en application des dispositions de l'article L. 330-3 du Code de commerce.

Ils obtiennent gain de cause lorsque la procédure de développement est inexistante ou non contrôlée et qu'un développeur trop pressé de faire signer un franchisé a pris des libertés avec le respect formel de ces obligations et n'a pas transmis au candidat franchisé une information suffisante et/ou sincère pour éclairer son consentement.

⁴⁶ Pau, 24 janvier 1996, SA PINGOUIN, Jurisdata n° 041922

⁴⁷ TC Paris, 10 avril 1996, RG 94-018812

70 - L'information précontractuelle est due à tout candidat à la signature d'un contrat qui comporte la mise à disposition de l'enseigne et concomitamment met à la charge de l'une des parties une obligation d'exclusivité. Elle est régit par les dispositions de la loi Doubin du 31 décembre 1989 et de son décret d'application du 4 avril 1991, codifiées à l'article L. 330-3 du Code de commerce.

71 - Le document d'information précontractuelle doit être écrit et comporter, à peine de nullité, toutes les informations rendues obligatoires par ce texte. La première préoccupation du franchiseur doit être de vérifier que son DIP comporte toutes les mentions obligatoires. Cette préoccupation sera celle de l'investisseur abordant l'audit du DIP du franchiseur.

72 - Ensuite, pour chacune de ces mentions, il convient d'apprécier si leur absence ou leur insuffisance est susceptible de créer un risque juridique.

73 - La sanction de ce défaut d'information a un temps posé question. Il s'agissait de savoir, dans le silence de la loi, s'il convenait de prononcer sa résiliation ou sa nullité⁴⁸. La jurisprudence de la Cour de cassation est aujourd'hui fixée : la sanction est la nullité du contrat, nullité relative⁴⁹, fondée sur la théorie des vices du consentement.⁵⁰ Cette nullité n'est pas automatique et le franchisé qui s'en prévaut doit établir que l'information manquante ou insuffisante a vicié son consentement et qu'il a ainsi contracté par dol ou par erreur. Malgré cette position de principe marquée, certaines juridictions du fonds continuent néanmoins d'alimenter un courant jurisprudentiel dissident en affirmant que l'article L 330-3 est d'ordre public et que son non-respect est sanctionné par une nullité absolue et automatique.

Il convient donc, à la lumière de ce régime de sanction, apprécier *in concreto*, pour chaque manquement identifié lors de la phase d'audit.

(i) Individualisation du franchiseur

⁴⁸ Louis et Joseph Vogel, Loi Doubin : des certitudes et des doutes, premier bilan sur l'information pré contractuelle après cinq ans d'application (1990-1995) – Dalloz Affaires, 1995, n°1, p. 5 et s.

⁴⁹ La nullité absolue protège l'ordre public : la sanction s'impose alors au juge. La nullité relative protège un cocontractant et le juge n'est pas contraint de la soulever : c'est à celui qui s'en prévaut de la demander et de prouver que les conditions d'application de cette sanction sont réunies.

⁵⁰ Le consentement d'une partie à un contrat doit être libre et éclairé. La théorie des vices du consentement précise les cas dans lesquels le consentement n'est pas libre ou éclairé : violence, erreur, dol. Voir par exemple Cass. Com. 2 décembre 1997, RJD A 1998, n° 417 ; Cass. Com. 19 octobre 1999, JCP E. 2000, cahier de droit de l'entreprise n°4, p. 19

74 - Cette individualisation doit être opérée par la mention de l'adresse du siège social, l'indication de la forme juridique de la société de franchise, celle du montant du capital social, la communication du numéro d'immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS), de l'identité du dirigeant, la précision des cinq principales domiciliations bancaires, la date, le numéro d'enregistrement de la marque et l'identité de son propriétaire, et le cas échéant tout autre justificatif de la jouissance de la marque dont bénéficie le franchiseur.

75 - Notre conseil est d'accroître le niveau d'information du candidat à la franchise. Plus le niveau d'information est élevé, plus le risque de nullité est faible, le juge s'attachant à déterminer si l'information fournie a permis au franchisé de consentir au contrat de manière libre et éclairée. Ainsi, il est recommandé de mentionner l'expérience et le curriculum vitae des principaux dirigeants, la durée et l'importance des entreprises fondées par ces dirigeants de même qu'il est souhaitable de leur faire souscrire une déclaration de non-condamnation.

(ii) Ancienneté et expérience du franchiseur

76 - La loi impose que la date de création de la société du franchiseur soit indiquée, avec un rappel des étapes de son évolution juridique et de l'évolution de son réseau. Ces informations peuvent ne porter que sur les cinq derniers exercices clos.

77 - L'évolution du réseau implique de fournir la liste des franchisés. La loi prescrit au franchiseur qui a dans son réseau moins de 50 unités de lister la totalité de ses membres. Cette information doit être complétée par les adresses et les coordonnées téléphoniques des centres des franchisés. A défaut, l'obligation légale n'est pas remplie. Ces informations seront utiles à l'investisseur lors de l'audit du savoir franchiser qui supposera qu'il visite les points de vente et enquête sur le terrain auprès des franchisés, s'il y est autorisé par le franchiseur, dépendamment de la communication faite au réseau sur l'opération ou au contraire de sa plus stricte confidentialité.

78 - Les sorties de réseau doivent être mentionnées ainsi que leurs causes. L'examen de ce point permet à l'investisseur de vérifier l'existence d'un taux de rotation élevé des franchisés, signe de l'absence de consistance du savoir-faire et/ou de l'absence de rentabilité de la franchise. L'information portant sur les douze derniers mois, il est recommandé au

franchiseur d'examiner des DIP délivrés à des dates différentes lui permettant de couvrir une période suffisante de l'histoire du franchiseur.

(iii) Comptes annuels

79 - Le franchiseur doit communiquer les bilans, comptes de résultat et annexe des deux derniers exercices clos.

(iv) Etat du marché et perspectives de développement

80 - La loi Doubin impose de dresser l'état du marché tant national que local de référence, d'une part, et de mettre en lumière les perspectives de développement de ces marchés, d'autre part.

81 - L'information fournie au franchisé, s'agissant du marché national, est suffisante dans l'hypothèse où il lui est proposée une étude de marché actualisée produite par un prestataire national. Des études relativement générales du type de celles réalisées par XERFI ou toute autre société équivalente conviennent parfaitement. L'investisseur contrôlera l'existence d'une telle étude en s'assurant de sa date, de manière à vérifier son actualité, seules des données actuelles pouvant déterminer le consentement du franchisé.

82 - La question est beaucoup plus délicate s'agissant de l'état du marché local qui doit être effectué individuellement pour chaque franchisé et se référer à sa zone de chalandise.

L'état du marché local est fréquemment en cause dans les contentieux opposant les franchiseurs aux franchisés. Le franchisé peut invoquer un vice du consentement : s'il avait obtenu les informations pertinentes concernant l'état du marché local, il n'aurait pas contracté et il sollicite en conséquence la nullité du contrat de franchise.

Il appartient donc au franchiseur de communiquer à ses candidats franchisés un état du marché local précis, avant la signature du contrat.

83 - Deux méthodes peuvent être utilisées pour satisfaire à cette obligation.

84 - La première est la plus sûre, mais aussi la plus onéreuse. Elle consiste à faire réaliser par un prestataire qualifié une étude de la zone de chalandise locale. Cette étude comporte une analyse de toutes les données économiques, de consommation, de concurrence et de manière générale de toute donnée pertinente. Elle comporte l'utilisation de solutions géomarketing et produit des résultats fiables. Le risque de nullité fondé sur un défaut d'analyse du marché local est alors quasi inexistant.

85 - La seconde consiste dans le binôme précontractuel : la franchiseur, avec l'assistance d'un spécialiste du marketing et des études, établit une matrice d'étude de marché adaptée à son activité. Le Franchiseur fournit cette méthodologie au franchisé qui la met en application et retourne au franchiseur une étude de marché complète, dont le franchiseur vérifie la cohérence et qu'il joint au DIP.

86 - Cette méthode donne d'excellents résultats pour autant qu'elle soit correctement mise en œuvre. Or les séquences de développement ne sont pas toujours correctement respectées et il est fréquent en pratique de constater l'absence d'étude de marché local au dossier. Dans ce cas, le risque de nullité est particulièrement élevé.

(v) Principaux éléments du contrat envisagé

87 - Les principales dispositions du contrat (durée, conditions de renouvellement, conditions d'approvisionnement, conditions financières, cession de l'entreprise franchisée, cessation du contrat, exclusivités et non concurrence) doivent être reproduites.

88 - Il est prudent et de bonne gestion de joindre au surplus, en annexe, le projet de contrat de franchise.

(vi) La nature et le montant des investissements

89 - Les dépenses spécifiques à l'enseigne que le franchisé devra exposer lors de la création de sa société, en liaison avec l'exécution de son contrat doivent être précisées : droit d'entrée, coûts d'agencement, équipement informatique et de caisse, enseigne, premier stock, publicité d'ouverture par exemple.

90 - A noter enfin que la fourniture d'un compte d'exploitation prévisionnel n'est pas exigée par la loi, même si elle est courante en pratique. Le franchisé, ayant besoin d'être rassuré et de disposer d'éléments de référence lors de l'établissement de ses prévisionnels, requière souvent l'assistance du franchiseur dans cette phase. Il est alors courant que le développeur lui fournisse des comptes d'exploitation type et/ou valide les prévisionnels du franchisé.

91 - Cette communication et/ou cette validation est la seconde source de nullité des contrats de franchise. Il convient d'être très vigilant sur les pratiques du réseau cible en la matière.

92 - Le risque sera réduit si le franchiseur pratique de la manière suivante :

- le DIP rappelle que ni la loi DOUBIN, et plus précisément l'article L330-3 du code de commerce, ni le décret d'application du 4 avril 1991, dans aucun attendu, ne précisent l'obligation de communiquer des prévisionnels ;
- le DIP rappelle que la jurisprudence constante confirme que le franchiseur n'a aucune obligation de communication de comptes prévisionnels ;
- et le projet de contrat de franchise mentionne l'absence de responsabilité du Franchiseur sur ce point :

« Le franchiseur a communiqué dans le document d'information pré-contractuelle, le compte de résultat moyen du réseau qui a servi de base à l'étude du Franchisé.

Les comptes de résultat prévisionnels ont été élaborés par le Franchisé en collaboration avec son expert comptable, eu égard aux moyens et engagements du Franchisé et à l'état du marché local qu'il a réalisé en collaboration avec le Franchiseur.

En tout état de cause, le Franchisé reconnaît qu'il a établi ses propres situations et comptes d'exploitation prévisionnels, sous sa seule responsabilité, à partir de sa connaissance personnelle des données.

En aucun cas le Franchiseur ne pourra être tenu pour responsable des écarts entre les comptes de résultat réels et les comptes de résultats prévisionnels, que le Franchisé est réputé avoir réalisés attentivement, assisté de ses conseils.⁵¹ »

Le franchiseur ne fournit donc aucun compte prévisionnel spécifique au projet du franchisé.

La seule information fournie est un compte d'exploitation moyen établi à partir de ceux de l'ensemble des magasins de son réseau. Les ratios d'exploitation fournis ressortent de données objectives, celles figurant dans les comptes annuels de chaque magasin du réseau sous l'enseigne.

Sur cette base et en utilisant, pour la construction de la projection de chiffre d'affaires, les données de l'étude de marché local, le franchisé établit ses comptes prévisionnels avec l'assistance de ses propres conseils. Le franchiseur accuse formellement réception des comptes prévisionnels établis par le franchisé sous sa seule responsabilité.

Dès lors, la seule obligation du franchiseur est d'informer le franchisé en cas de prévision manifestement optimiste, par rapport à sa connaissance de son concept et de l'exploitation qui en est faite dans les unités composant le réseau. Le réseau procédant ainsi n'est pas à risque si cette procédure est appliquée.

93 - Au-delà du contenu du DIP, il convient de vérifier que l'information qu'il contient a été régulièrement mise à jour puisqu'elle est par nature évolutive. Les meilleurs réseaux mentionnent sur chaque original de DIP signé par les franchisés leur date de mise à jour.

94 - Il est en outre nécessaire de vérifier le respect du délai minimum de 20 jours devant s'écouler entre la date de remise du DIP au candidat à la franchise et celle de la signature du contrat de franchise⁵².

95 - La remise d'un nouveau DIP est obligatoire lors du renouvellement du contrat de franchise. C'est en tous cas le sens de la doctrine majoritaire et de la jurisprudence actuelle⁵³, bien que cette solution me semble inappropriée dans la mesure où c'est le vice du

⁵¹ Extrait du contrat de franchise élaboré par le cabinet **Gouache.avocats**

⁵² Code de commerce, art. L. 330-3

⁵³ L. et J Voget, op. Cit.; Behar Touchais et Virassamy, *Les contrats de distribution*

consentement qui fonde la nullité du contrat de franchise et sanctionne le manquement du franchiseur à son obligation : le franchisé dispose à ce stade de toutes les informations utiles sur le réseau de franchise auquel il appartient. Il n'a pas besoin d'une protection supplémentaire, en application de l'adage « *le droit ne protège pas les imbéciles* ».

L'audit réalisé devra mettre en évidence le respect de chacun de ces points.

96 - Fréquemment, les risques détectés à ce niveau résultent d'une déficience des procédures de développement et *in fine* d'un manque de savoir franchiser : le développement est de l'essence du savoir-faire du franchiseur et à ce titre, ce dernier se doit de maîtriser les risques liés à la période précontractuelle.

La conséquence est alors que ces risques se répètent sur de plusieurs contrats et ne créent un risque de contentieux en chaîne en cas de volonté de sécession ou de mauvaise santé financière des franchisés. Cet état de fait produit alors un impact significatif sur l'appréciation de la qualité du réseau et sur sa valorisation.

2.3. Contrôle de l'exécution des contrats de franchise

97 - Il s'agit pour le fonds de mener une double analyse : exécution des obligations du franchisé et exécution de celles du franchiseur.

98 - Cette analyse est effectuée sur la base de l'examen des dossiers franchisés qui doivent comprendre, DIP, contrat et tous documents annexes, avenants éventuels, bail, statut et K-bis du franchisé, identité et justificatifs d'identité des associés et dirigeants, toute pièce comptable dont la communication au franchiseur est rendue obligatoire par le contrat, contrôle de la présence aux formations continues et aux réunions du réseau, bordereaux de visites bilan et visites mystère, etc.

99 - L'autre moyen de contrôler l'exécution du contrat est l'audit opérationnel, notamment des fonctions animation, contrôle et communication⁵⁴.

⁵⁴

Cf. infra n° 104 et s.

2.4. Appréciation des contentieux en cours et des risques de dissidence

100 - La franchise étant une relation contractuelle entre des entrepreneurs indépendants, les litiges demeurent assez fréquents et rares sont les réseaux qui n'ont pas à en connaître. Récemment, le réseau Yves Rocher, l'un des plus anciens et des plus importants franchiseurs français, a été agité d'une série de procès qui n'ont pas trouvé leur épilogue et dont la presse s'est largement fait l'écho.

101 - La liste des procès en cours doit être dressée par le franchiseur à l'attention de l'investisseur. Cette liste doit mentionner l'identité des parties, l'objet du procès, l'état de la procédure, ses principales étapes antérieures et le montant des demandes.

102 - Le fonds appréciera, sur la base de ses éléments, le risque juridique et financier lié à ces procès et vérifiera que les provisions pour risques équivalentes ont été enregistrées dans les comptes du franchiseur de manière appropriée. A défaut, il retraitera ces provisions pour les besoins de son évaluation.

103 - Au-delà de cette appréciation à finalité financière, le fonds appréciera le risque de contagion de ces contentieux à d'autres membres du réseau. Pour cela, il est nécessaire d'analyser les demandes formulées en justice : leur motif est-il légitime et se retrouve-t-il dans d'autres cas de franchisés ? Si tel est le cas, la valeur de l'entreprise du franchiseur sera largement affectée, si le projet d'investissement n'est pas purement et simplement classé sans suites par le fonds.

3. Evaluation du savoir franchiser

104 - Le savoir franchiser s'apprécie par l'audit de l'exercice des métiers spécifiques du franchiseur :

- le développement (3.1.) ;
- l'animation et le contrôle (3.2.) ;
- la communication (3.3.).

105 - La qualité du savoir franchiser aura déjà été appréciée au travers l'analyse du contrat de franchise et du DIP. Toutefois, cette analyse est insuffisante. Elle doit être complétée par un audit de l'investisseur, audit à la fois organisationnel et opérationnel.

106 - Organisationnel d'abord. Il s'agit ici de passer en revue les fonctions opérationnelles ou transversales du franchiseur : marketing, communication, développement, animation, direction de réseau, achats, logistique, agencement de magasins, ressources humaines, etc. L'objet est de valider l'existence des moyens humains et organisationnels nécessaires au fonctionnement du réseau : les services adéquats ont-ils été mis en place ? Quels sont leurs moyens ? Sont-ils appropriés ? Leur organisation est-elle pertinente ? Comment peut-elle être améliorée. Dans quel but ?

107 - Opérationnel ensuite. Il s'agit pour chaque fonction propre au métier de franchiseur, développement, contrôle, animation, communication, de vérifier le fonctionnement de la fonction lui-même. Est-il conforme aux règles de l'art ? De telle manière à ce que le réseau est maîtrisé et par conséquent pérenne ? Pratiquement, il s'agit d'examiner les dossiers du développeur, d'analyser la séquence du développement, de mesurer le degré de circulation de l'information dans le réseau, la satisfaction des franchisés, de réaliser des visites en magasin pour contrôler l'état du parc, la compétence des franchisés, la qualité de l'application du concept.

108 - Cette partie de l'opération n'est pas systématique. Plusieurs facteurs à cela. D'abord elle est onéreuse et suppose l'allocation de nombreuses ressources à l'audit, sans que l'enjeu ne le justifie parfois. Ensuite, les investisseurs ne disposent pas tous de la compétence nécessaire

pour apprécier la qualité de ce savoir franchiser, lorsque encore, ils en mesurent l'importance. Enfin et surtout, les opérations de prises de participation demeurent le plus souvent confidentielles et cette caractéristique empêche que ne soient menées des investigations (visites systématiques de points de vente, entretiens avec les cadres et/ou les dirigeants de points de vente) susceptibles de révéler l'opération préparée au réseau.

3.1. Développement

109 - L'investisseur s'attachera d'abord à valider l'existence de la fonction développement. Elle est essentielle puisque c'est elle qui assure la croissance du réseau et permet à l'enseigne de couvrir son ou ses marchés.

110 - Dans les très jeunes enseignes, cette fonction peut être assumée par les fondateurs ou déléguée à un tiers avec qui un contrat de prestation de service est conclu.

Dans ces cas de figure, le contrôle de l'investisseur portera essentiellement sur les dossiers signés dans lesquels il validera le respect des séquences de développement et de l'information précontractuelle.

L'essentiel de la tâche de l'investisseur sera alors de suggérer et d'accompagner la structuration du développement : recrutement d'un développeur, sécurisation des contrats et accélération des processus de recrutement de franchisés par la mise en place de procédures de développement, publicité et communication ciblée sur le recrutement de futurs franchisés.

111 - Dans les enseignes déjà structurées, c'est l'organisation du service développement qui sera analysée : nombre des développeurs, répartition de leurs zones géographiques, appréciation de leur expérience, appréciation des résultats du service, examen de la qualité des procédures existantes.

Les dossiers signés pourront être examinés par sondage pour vérifier leur qualité⁵⁵. Si des litiges sont en cours, il est intéressant de procéder à la revue des dossiers de développement

⁵⁵ LELOUP, La Franchise, 3^{ème} édition DELMAS : L'auteur résume les bonnes pratiques en matière de recrutement de franchisé (Enquête sur les candidats, évaluation des candidats, pratique de la réservation de zone, formation et intégration du franchisé, choix et agencement du local, etc.)

correspondants pour apprécier leurs lacunes éventuelles et déterminer les faiblesses du service sur lesquelles il convient que le franchiseur travaille pour sécuriser cette séquence : validation de l'emplacement, étude du marché local, financement du projet du franchisé.

Les résultats de l'équipe seront comparés aux objectifs affichés et les moyens existants seront appréciés à l'aune des ambitions, pour juger des moyens complémentaires à mettre en œuvre, ainsi que de la crédibilité du plan d'affaires du franchiseur.

112 - Dans tous les cas, le budget de communication du franchiseur, et les médias de recrutement des franchisés choisis seront analysés : salons (Salon de la Franchise, Top Franchise, Easy Fairs, autres), presse, web, cabinet de recrutement ou de conseil en franchise (AC Franchise, Franchise conseil, etc.), approche directe de commerçants. Leur efficacité respective sera appréciée si des outils permettant de mesurer la performance de chacun des médias utilisés existent au sein de l'enseigne.

3.2. Animation, contrôle

113 - Le premier point vérifié sera l'existence de moyens dédiés à l'animation et au contrôle : responsables de réseau, directeurs régionaux.

114 - Ensuite, ce sont les moyens et les procédures d'animation et de contrôle qui sont examinés : modalités et caractéristiques des formations continues, existence de réunions de franchisés, visite des points de vente, suivi des opérations commerciales et de communication, existence et fréquence des visites bilans ou mystères, établissement de fiches de visite, suivi des correctifs préconisés, interfaces de dialogue franchiseur/franchisés, intranet propre au réseau⁵⁶, etc.⁵⁷

115 - Au-delà des documents fournis en data room⁵⁸ et permettant l'examen sur pièces de cette fonction au plan de son organisation et de ses procédures, il est utile de se déplacer sur le terrain pour mieux apprécier la qualité de l'animation et du contrôle : des magasins au concept, propres et bien tenus, détenant les assortiments, respectant les préconisations du

⁵⁶ Bernard de CREMIERS, Associé fondateur de LAFORET IMMOBILIER, se déclare très satisfait des effets du développement de l'intranet dans son réseau pour la qualité de l'animation, PME Affaires, 25 février 2000

⁵⁷ LÉLOUP, La Franchise, 3^{ème} édition DELMAS, n° 1701 à 1718 pour des exemples de procédés d'animation

⁵⁸ Voir n° 149 pour une définition de ce terme

merchandising, dans lesquels l'accueil est conforme aux prescriptions de franchiseur, sont la marque d'une animation et d'un contrôle efficace.

116 - Les visites de points de vente permettent également d'instaurer, à visage couvert le plus souvent, un dialogue avec les franchisés et de sentir la température du réseau. Des franchisés se déclarant satisfaits constituent un clignotant favorable et augurent du bon fonctionnement de l'animation et du contrôle⁵⁹. Cette satisfaction peut bien entendu avoir d'autres origines, comme la rentabilité de la franchise, mais qualité du savoir franchiser et rentabilité sont en principe associées.

A ce propos, les investigations de l'investisseur doivent le pousser à collecter et analyser plusieurs comptes annuels de franchisés. Un réseau viable est un réseau qui permet à ses franchisés de capitaliser et de rémunérer correctement leur travail. La hausse des coûts des emplacements commerciaux et les coûts de mise en place et de fonctionnement des concepts grèvent de plus en plus la rentabilité des franchisés et il est déterminant d'examiner ce point de près⁶⁰.

Toutefois, il faut attirer l'attention des investisseurs sur la difficulté de cette appréciation⁶¹. Le franchisé, commerçant indépendant, est libre de sa gestion comptable et fiscale. Il est donc libre de se rémunérer en salaires plutôt qu'en dividendes, ou de faire supporter à sa société un train de vie professionnel élevé. Les réseaux présentant une mixité suffisante fournissent donc des référentiels plus facilement exploitables pour l'appréciation de la rentabilité réelle d'un point de vente sous l'enseigne, des standards de gestion y étant développés.

3.3. Communication

117 - La communication de l'enseigne est passée en revue selon les critères d'audit habituels de cette fonction. Un point cependant est spécifique à la franchise. Il convient d'attirer l'attention des investisseurs sur l'utilisation des budgets de communication nationaux du franchiseur.

⁵⁹ Maria PISTRE, directrice du développement de LYNX OPTIQUE, PME Affaires, n° 28, mai 2000, p. 71

⁶⁰ Franchise Magazine, Juillet et Août 2006, Franchises, quelle rentabilité ? Alexandre Comte

⁶¹ Chantal Zimmer, Op. Cit.

118 - Fréquemment, les contrats de franchise prévoient le paiement par le franchisé d'une redevance de publicité nationale, en sus des sommes qu'il s'engage à dépenser en communication locale. Cette redevance est affectée à un fonds de publicité nationale commun à tous les franchisés et géré par le franchiseur.

Si le contrat du réseau audité révèle cette caractéristique, il est nécessaire de s'assurer de l'emploi effectif des fonds par le franchiseur aux fins de publicité nationale et de sa capacité à en justifier l'emploi auprès des franchisés qui en feraient la demande.

En effet, le franchiseur, dans le cadre de cette clause, agit comme mandataire d'intérêt commun et à ce titre doit être en mesure de justifier de l'emploi effectif des fonds et de leur affectation. Telle est la position de la jurisprudence. Un franchiseur qui ne pourrait se soumettre à cette injonction peut être condamné au remboursement des fonds objet du litige et est donc à risque.

119 - Tels sont les points que les investisseurs doivent prendre en compte lors de la phase d'audit d'un réseau de franchise, afin de tenir compte de toutes les spécificités de ce mode d'organisation pour évaluer correctement une opportunité de prise de participation et maximiser les chances d'atteindre la rémunération attendue du capital engagé.

120 - De leurs côtés, les franchiseurs ont tout à gagner à préparer leur réseau en vue de cet audit de l'investisseur et à répondre au mieux à ses attentes, dans le respect de l'histoire, de l'identité et de l'organisation du réseau. Cela signifie qu'ils doivent considérer toutes les caractéristiques de leur organisation en amont de l'opération, et le cas échéant, si possible, se préparer dès le démarrage de la franchise et tout au long du développement du réseau pour maîtriser tous les paramètres d'investissement que nous avons étudiés ci-dessus.

121 - A présent que tous, franchiseurs et investisseurs, connaissent les traits principaux qui distinguent techniquement l'investissement dans un réseau de franchise de celui effectué dans un réseau succursaliste, il reste aux franchiseurs à savoir, s'ils ont intérêt à recourir au capital investissement, où trouver le bon partenaire financier, et une fois identifié, comment conduire le processus qui permettra de finaliser l'investissement.

II – DECISION D’OUVERTURE DE SON CAPITAL ET MISE EN OEUVRE

122 - Avant même de contacter un investisseur et d’entrer en négociation (2), le franchiseur devra avoir validé l’opportunité de recourir au capital investissement par préférence à d’autres solutions de financement (1).

1. Déterminer l’opportunité d’ouvrir son capital

123 - Des motivations patrimoniales (1.1.) et/ou stratégiques (1.2.) sont à l’origine de l’association avec des investisseurs en capital :

	OBJECTIF	IMPLICATION POUR LE DIRIGEANT
<i>AUGMENTATION DE CAPITAL</i>	Financer le développement en croissance interne ou externe	Dilution des actionnaires actuels contrebalancée par la création de valeur permise par l’apport de nouveaux fonds propres
<i>CESSION DE TITRES</i>	Réaliser et sécuriser une partie de son patrimoine	Arbitrage entre la valeur aujourd’hui sécurisée et la valeur future de l’entreprise Rester à la barre de l’entreprise pour en entreprendre le développement et profiter de la création de valeur à venir

Préalablement à toute ouverture de capital, l’actionnaire du réseau de franchise doit effectuer un bilan patrimonial complet.

1.1. Bilan patrimonial

124 - L'ouverture du capital implique nécessairement la dilution de la participation de l'actionnaire qui contrôle le réseau de franchise, que le mode d'entrée de l'investisseur soit une augmentation de capital ou une cession de titres. S'il est recouru à une augmentation de capital, souscrite par l'investisseur et libérée en numéraire, c'est la société qui bénéficiera d'un apport de cash. Dans ce cas, il y a dilution, mais sans réalisation patrimoniale pour le dirigeant. Si au contraire une cession d'action est signée, le cédant, actionnaire historique du franchiseur, encaisse le prix de vente : il y a alors réalisation patrimoniale. La cession peut ici porter sur une minorité ou une majorité du capital. Dans ce dernier cas, il ne s'agit ni plus ni moins que d'une transmission d'entreprise.

125 - On le voit clairement : l'entrée d'un investisseur peut répondre à une stratégie patrimoniale du dirigeant du réseau. Pour lui, il s'agit d'arbitrer entre la valeur actuelle de son entreprise de franchise et sa valeur future. Pour réaliser cet arbitrage, de nombreux facteurs entrent en compte. Ces facteurs doivent être bien identifiés. L'actionnaire de référence aura intérêt à réaliser un bilan patrimonial complet : situation du patrimoine personnel, professionnel, fiscalité, statut social. Sur la base de ce bilan et suivant ses aspirations personnelles et ses choix de vie, il pourra décider de recourir au capital investissement pour sécuriser tout ou partie de son patrimoine professionnel en le faisant entrer, par cession, dans son patrimoine personnel. Il le soustrait ainsi aux risques et aux aléas de l'exploitation et de la vie économique. Les familles TORCK et VESPIEREN ont effectué ce choix en cédant le contrôle de CAMAÏEU à un fonds capitalisé par AXA⁶². C'est encore sur la base de telles motivations patrimoniales que le réseau INTERFLORA a changé de mains⁶³.

126 - Ce bilan est réalisé sur l'initiative de l'actionnaire du réseau avec l'assistance de ses conseils : expert comptable et commissaire aux comptes, avocat, banquier, gestionnaire de fortune. Il comporte nécessairement une évaluation financière du réseau, sans laquelle aucune hypothèse de travail sérieuse ne peut être formulée. Il n'y a là rien d'original : ces motivations patrimoniales existent pour toute entreprise, quel que soit son mode d'organisation.

⁶² AXA, *fiche entreprise CAMAÏEU* sur www.axaprivateequity.com

⁶³ Vincent POMPOUGNAC, *Interflora change de mains*, Franchise Magazine, l'actualité de la franchise, 28 août 2006

127 - En revanche, certaines des motivations stratégiques qui poussent à recourir au capital investissement sont plus spécifiques à la franchise.

1.2. Motivations stratégiques

128 - Les motivations stratégiques impliquent plutôt une prise de participation par voie d'augmentation de capital (au moins pour partie) : dans ce cas, c'est en effet la société qui bénéficie de l'apport de nouveaux fonds propres et renforce ainsi la structure de son bilan, retrouvant par-là une plus grande capacité d'endettement.

129 - Les motivations stratégiques des groupes peuvent être variées :

- se réorienter vers le succursalisme

C'est la motivation principale de la dernière opération sur le capital de LA CROISSANTERIE. Cette enseigne, pour acquérir les fonds des franchisés et de nouveaux emplacements devait renforcer ses capitaux propres et augmenter son recours à la dette. La solution résidait alors dans l'ouverture de son capital⁶⁴.

C'est EURAZEO à la suite de la prise de contrôle d'EUROPCAR, affiche l'ambition de racheter des franchises en France pour patrimonialiser le réseau, et parallèlement d'utiliser la Master Franchise pour se développer sur les marchés étrangers (Chine, Japon, Amérique du Sud et Moyen Orient)⁶⁵.

130 -

- maîtriser un nouveau canal de distribution : c'est ce qui a motivé le groupe NEXITY à conduire en 2006 l'acquisition du contrôle du réseau GUY HOQUET, lui-même peu développé sur ce segment de marché ; l'acquéreur peut ainsi commercialiser ses propres programmes de promotion immobilière et la cible créé du volume de

⁶⁴ Paul Fédèle, *La Croissanterie chez Pragma*, , Néorestaurations n°431, mai 2006

⁶⁵ Juliette Garnier, *Europcar veut faire des acquisitions*, La Tribune, 2 juin 2006

commissions en les commercialisant ; la prise de participation de la CNP dans le capital d'AGE D'OR SERVICES ne répondaient pas à d'autres préoccupations.

131 -

- financer son développement : c'est l'une des principales motivations des franchiseurs, et elle mérite à ce titre quelques précisions.

Pour mesurer la grande variété de motivations en matière de financement de développement, nous avons choisi de présenter les facteurs de réalisation de quelques opérations récentes.

132 - L'opération de prise de participation de l'ancien propriétaire de LYNX OPTIQUE dans le PIMENT BLEU répond à ce type d'objectif stratégique.⁶⁶

Le piment bleu est un concept de distribution de produits alimentaires du monde entier, fondé en 2001 et ayant développé un réseau de 8 points de vente, dont 7 en franchise au moment de l'opération. Le pilote, basé à La Rochelle, a réalisé un chiffre d'affaires de 205.000€ en 2004 et est rentable. Le concept commercial est validé et les 7 ouvertures ont été réalisées en 15 mois.

Le manque de capitaux propres des fondateurs a été l'un des déterminants de l'opération : la taille critique et la notoriété de l'enseigne devaient être atteinte très vite pour que l'effet de levier de la franchise joue à plein. Le savoir-faire du fonds en terme de développement et de maîtrise de l'immobilier commercial, et notamment son carnet d'adresse chez les bailleurs de centres commerciaux a été déterminant. A noter que le fonds deviendra le master franchisé monde de l'enseigne.

Pour accélérer le développement de l'enseigne, les fondateurs, Françoise et Didier HERBE, ont cédé 38% des parts au fonds Perspective Optique, détenu par Michel PIGEROL, ancien actionnaire majoritaire de LYNX OPTIQUE. La cession étant assortie d'une augmentation de capital de 780.000€, M. PIGEROL a acquis le contrôle du réseau et organisé la sortie des fondateurs.

⁶⁶ LSA Flash, 9 juin 2006 : Exclusif ! Le Piment Bleu ouvre son capital

133 - Autre exemple, depuis sa reprise par le fonds d'investissement FINAMA (GROUPAMA), la chaîne POMME DE PAIN (72 points de vente, dont 17 en franchise, 52,6 M€ de CA) a connu une augmentation de ses ventes de 3,5% l'année du rachat, puis de 7,2% l'année suivante, et environ 8% depuis le début de cette année⁶⁷.

L'ambition était :

- de rénover le parc magasin qui était vieillissant ;
- de céder les points de vente non rentables (cinq cessions depuis le LBO, 3 prévues en 2006) ;
- lancement d'un vaste plan de développement (12 ouvertures en 2006, 24 prévues par an à partir de 2007).

Une réflexion a été ouverte suite à l'entrée de FINAMA sur le développement international et notamment en Europe de l'Est.

134 - Très souvent, en matière de développement de réseau, on constate que le franchisement de seuils stratégiques de croissance impose un nouvel effort capitalistique⁶⁸ :

- une fois 10 à 20 points de vente ouverts, le franchiseur manque de capitaux et peine à financer la suite du développement : il doit alors renforcer ses fonds propres ;
- après la réussite de l'ouverture de 40 à 50 unités, l'enseigne dispose d'un taux de notoriété qui justifie un effort de développement bref qui permet de parvenir à la saturation rapide du marché par l'enseigne ;
- ayant réussi son développement national ou souhaitant ne pas disperser ses capitaux propres en dehors de son marché domestique, le franchiseur peut avoir intérêt au recours au capital investissement pour financer un développement international de son enseigne.

⁶⁷ Héloïse Dion, *Pomme de Pain met les bouchées doubles pour grandir*, La Tribune, 20 juin 2006

⁶⁸ Alexandre Comte, Op. Cit.

135 - C'est ainsi que l'enseigne de prêt à porter pour enfants de 6 mois à 16 ans positionnée sur le moyen-haut de gamme, CAPTAIN TORTUE, qui présente l'originalité de distribuer ses produits par la vente à domicile a choisi, pour accompagner le développement de l'enseigne en master franchise à l'international, d'ouvrir son capital à hauteur de 30% à deux fonds d'investissement, VD-Kapital et BNP Développement⁶⁹.

136 – Si le franchiseur éprouve l'une quelconque de ces motivations, il doit compter ses moyens et valider qu'ils sont suffisants pour atteindre les objectifs qu'il assigne à son réseau et qu'il a traduit dans son plan d'entreprise. S'il n'a pas les moyens personnels de recapitaliser son entreprise, que cette entreprise ne dégage pas une capacité d'autofinancement suffisante, ou s'il n'est pas en mesure d'accroître son endettement⁷⁰, alors le choix du capital investissement est l'alternative qu'il convient de considérer. Il lui fait alors trouver l'investisseur et conduire l'opération.

2. Trouver un investisseur et finaliser une transaction

137 - La question est purement pratique. Je suis franchiseur. J'ai analysé mes besoins. La décision est prise. Je souhaite recourir à l'ouverture de mon capital. Si je maîtrise parfaitement la relation avec mon banquier, j'ignore encore où et comment trouver un investisseur. Une fois identifié, j'imagine qu'il y a des règles pour entrer en relation puis en négociation. Cette négociation se déroule certainement selon une séquence habituelle que j'ignore. Une fois bouclée et les documents juridiques signés, je devrais vivre avec l'investisseur qui sortira de mon capital à un terme convenu.

138 - L'objet des développements qui suivent est d'apporter aux franchiseurs les outils méthodologiques pour initier et mener à bien l'opération de prise de participation qui leur permettra de renforcer les fonds propres de leur société de tête de réseau. Leur vocation est didactique et la présentation sera par conséquent simplifiée, avec un aspect pratique marqué.

⁶⁹ Nathalie Chevenne, *Captain Tortue fait course en tête*, La Tribune, 2 septembre 2005

⁷⁰ La détermination du mode de financement optimal obéissant à des règles de finances classiques d'analyse financière généralement maîtrisée par les directions financières des réseaux et que nous n'avons pas souhaité présenter pour cette raison – Voir Pierre Vernimmen, *Finance d'entreprise*, Dalloz, 6^{ème} édition et *L'art de Diriger*, de Robert Papin, aux éditions Dunod

139 - Ces développements suivent la chronologie de l'opération :

- préparation du processus de levée de fonds (2.1) ;
- identification, prise de contact et sélection des fonds (2.2) ;
- phase transactionnelle et closing de l'opération (2.3).

2.1. Préparation du processus de levée de fonds

140 - La franchiseur doit d'abord préparer le processus de levée de fonds⁷¹.

141 - Les objectifs poursuivis sont :

- d'être en mesure de présenter rapidement puis de manière approfondie aux futurs investisseurs le métier de l'entreprise, son marché, sa position concurrentielle, ses objectifs de développement, ses prévisions à cinq ans, outre la présentation de ses états financiers retraités ;
- d'aboutir à la rédaction d'un document de synthèse appelé memorandum d'information et comportant toute l'information utile sur le réseau et sa stratégie⁷² ;
- de déterminer la valeur actuelle de l'entreprise, en ayant pris soin de retraiter les actifs incorporels spécifiques à la franchise, notamment contrats et savoir-faire ;
- de définir son besoin de financement, le montant du ticket offert au fond d'investissement et de proposer les grandes lignes d'un schéma d'investissement.

142 - Pour ce faire, le management du franchiseur doit être fortement impliqué dans cette phase et idéalement fédérer une équipe de projet autour de la direction générale. Cette équipe recueillera et réunira toutes les informations et documents utiles à l'atteinte des objectifs décrits ci-dessus. Cette équipe doit être épaulée, qui plus est si elle n'a pas l'expérience de ce

⁷¹ Le capital risque, Vanina Paoli-Gagin et Véronique de Lalande, Gualino Editeur

⁷² L'AFIC propose sur son site www.afic.asso.fr un modèle de plan d'entreprise pouvant être utilisé par les franchiseurs

type de processus, des conseils habituels du franchiseur, et notamment son expert comptable et ses avocats.

143 - Cette phase s'apparente à une vendor due diligence (VDD), c'est à dire à un audit réalisé sur l'initiative du franchiseur ouvrant son capital. Elle permet de se présenter à l'investisseur avec une vision parfaitement claire et formalisée de sa situation, de son ambition et de ses besoins corrélatifs. Couplée à la valorisation effectuée, elle permet de déterminer le montant du capital à ouvrir et les principes du montage financier proposé.

144 - Il faut insister sur le fait que les investisseurs, issus de la finance et souvent des banques d'affaires, ont une culture de fusions acquisitions et que ce schéma est classique lorsqu'une société est mise en vente avec l'aide de sa banque conseil pour être proposée au marché⁷³.

Il importe donc de se plier à cet exercice pour être crédible et s'assurer de l'intérêt des fonds à entrer dans une phase d'examen de l'opportunité de l'investissement.

145 - Le travail effectué l'est aussi au bénéfice du franchiseur. Il permet à ce dernier d'affiner et de s'approprier son projet d'entreprise. Sa stratégie en sortira nécessairement clarifiée et ses équipes pourront plus facilement être motivées et fédérées autour du projet.

L'un de ses intérêts est aussi de faire l'état de ses forces et de ses faiblesses en vue de la présentation du réseau au fonds et de la négociation future. Il se présentera ainsi sous son meilleur jour dans le memorandum d'information et pourra préparer son argumentaire de négociation pour limiter l'impact de ses insuffisances sur la valorisation de son affaire tout en montrant à l'investisseur qu'il en a conscience et recherche la voie du progrès.

Le franchiseur aura donc intérêt à tenir compte de toutes les particularités techniques de la franchise, telles que nous les avons exposées dans la première partie de nos développements.

146 - Notamment, il devra évaluer financièrement ses actifs incorporels : marque, savoir-faire. Cet exercice lui permettra de corriger l'actif de son bilan à la hausse et de présenter un actif net corrigé qui sera ensuite contrôlé par l'investisseur. Le point déterminant est que celui-ci devra tenir compte de ses actifs souvent ignorés, par méconnaissance de la franchise ou

⁷³ Intervention de François Cavallé, Directeur Général de X-Ange, Private Equity – 21 juin 2006

tactique. Pour le reste, les méthodes d'évaluation sont classiques et n'appellent pas de commentaires particuliers⁷⁴.

147 - Le franchiseur aura tout intérêt dans cette phase à revoir son contrat et son DIP et le cas échéant à procéder à leur actualisation et à leur amélioration⁷⁵ : ces éléments sont des actifs importants et déterminent la qualité du savoir franchiser et la valeur du réseau pour partie. Il se reportera à nos développements en seconde partie pour la méthodologie à suivre.

148 - Il fera enfin le point à cette occasion sur l'organisation des fonctions propres au métier de franchiseur : développement, animation et contrôle notamment.

149 - Cette phase, peut-être aussi pour lui l'occasion, avec l'aide de ses conseils, de mettre sur pied la data room. Cette expression désigne les informations et documents mis à la disposition des investisseurs avec qui une négociation est engagée, pendant un temps et dans un lieu⁷⁶ déterminés pour leur permettre d'acquérir une connaissance approfondie de l'entreprise (situation financière, fiscale, juridique, sociale, organisationnelle, marché, position concurrentielle, produits, services, etc.). Le travail consiste à répertorier l'information à communiquer, à la regrouper, à l'indexer. Il comporte aussi la définition du règlement de la data room : accès, membres autorisés, durée d'ouverture, utilisation et copie des documents, surveillance, etc. Les conseils financiers et les avocats disposent *d'info request list* types qui comportent la liste des informations normalement attendues des investisseurs. Bien entendu, tous les documents juridiques et de management propres à la franchise doivent être présentés.

150 - La phase de préparation peut être menée à bien dans une durée de 6 à 8 semaines, avec une forte implication de la direction du réseau et de ses conseils.

⁷⁴ Voir pour une information complète, Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise – Ed. Dalloz, 6^{ème} édition

⁷⁵ Interview de Me Olivier Deschamps, 10 juillet 2006

⁷⁶ De nombreuses data room sont aujourd'hui dématérialisées et accessibles sur un extranet sécurisé.

2.2. Identification, prise de contact et sélection des fonds

151 - Globalement, deux solutions sont possibles : soit le franchiseur mandate un conseil financier qui connaît le marché du capital investissement pour accomplir cette tâche, soit il l'effectue lui-même.

Dans ce dernier cas, il doit disposer de quelques repères indispensables.

152 - La première est que le secteur comporte des acteurs nombreux ayant des vocations très diverses. Schématiquement, le franchiseur doit distinguer :

- les investisseurs privés, regroupant des *business angels*, c'est à dire des personnes physiques investissant dans le capital de sociétés non cotées en utilisant leur patrimoine propre, et des fonds familiaux ;
- environ 250 sociétés de gestion françaises dédiées au *private equity*.

153 - Il doit surtout savoir que chacun de ces acteurs a un positionnement spécifique, qui varie selon des critères multiples⁷⁷ :

- stade de développement de l'entreprise (amorçage, développement, transmission, retournement) ;
- montant moyen investi ;
- participation offerte : minoritaire ou majoritaire ;
- taux de rendement des capitaux investis ;
- secteurs d'activité privilégiés ;

⁷⁷ Présentation de Franck DEPERIER, CAPITAL PARTNER, 26 avril 2006

- structure juridique (SCR, FCPR, FCPI), laquelle est déterminante de la durée de l'investissement, imposant des contraintes d'investissement aux fonds ;
- origine de la capitalisation du fonds, qui détermine sa culture et son degré d'appui au management du franchiseur : banque et assurance, équipes de gestion indépendantes, fonds familiaux.

154 - En fonction de ses besoins, le franchiseur sélectionne ainsi son type d'investisseur. Seuls ceux dont les critères de prise de participation correspondent à la demande du franchiseur doivent être retenus.

155 - Par exemple, aujourd'hui, seuls les business angels et les fonds privés investissent réellement en phase de création du réseau : ce sont le plus souvent des professionnels de la franchise ou de la distribution ayant fait fortune et jugeant, en professionnels, très rapidement le projet et la qualité des dirigeants, sans recourir à des diligences poussées, le montant du ticket investi ne le justifiant pas. Ainsi, c'est Michel Pigerolle, qui après avoir cédé son réseau LYNX OPTIQUE, a investi à titre personnel, comme Business Angel, dans le capital de la jeune franchise LE PIMENT BLEU⁷⁸. Dans leur cas, le taux de rendement attendu sera surveillé avec moins d'acuité que celui d'un fonds capitalisé par un établissement financier⁷⁹. En revanche l'investissement aux côtés du management, la mise à disposition d'expérience et de réseau professionnel seront plus importants, *a priori*.

Autre exemple, des fonds comme CINVEN, EURAZEO ou BC PARTNERS investissent des tickets compris entre 50 et 300 M€ dans des entreprises valorisées au minimum à 250 M€. Si le besoin du franchiseur est de 2 M€, il est inutile de contacter ces fonds. Il faut se tourner vers BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT, X-ANGE CAPITAL ou encore MBO PARTENAIRES dont l'investissement unitaire varie de 1 à 5 M€.

156 - La seconde information que le franchiseur doit connaître porte sur les outils à sa disposition pour identifier les fonds.

⁷⁸ *Exclusif : le Piment Bleu ouvre son capital*, LSA Flash du 9 juin 2006

⁷⁹ Le TRI moyen constaté entre 1994 et 2001 est de 21% selon Ernst & Young, rapport AFIC 2003.

157 - Ces moyens sont multiples. L'un des plus directs consiste à se rapprocher de l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC)⁸⁰, qui fédère 228 membres investisseurs actifs et 147 membres associés (avocats, auditeurs, conseils). L'AFIC a en effet conçu un annuaire de ses membres présentant les caractéristiques de chaque membre et permettant à l'investisseur de présélectionner les fonds dont les critères de prise de participation correspondent à ses besoins.

Ce premier travail effectué, des renseignements complémentaires peuvent être recherchés sans difficultés.

158 - Le franchiseur devra se rendre sur le site Internet de chaque fonds retenu à ce stade. La visite lui permettra le plus souvent de prendre connaissance du portefeuille de participations du fonds et notamment de s'assurer de la connaissance et/ou de l'intérêt du fonds pour son secteur d'activité, mais aussi de l'absence de prise de participations chez un concurrent direct, situation susceptible de faire naître des conflits d'intérêts.

159 - La liste sera ainsi affinée une seconde fois et devra au final comporter un nombre restreint d'investisseurs présentant un profil homogène.

A ce stade, les conseils d'un intermédiaire non mandaté pour la recherche des capitaux peuvent être utiles pour valider la pertinence de la short list ainsi établie. Cette liste validée, le franchiseur peut prendre contact avec les fonds identifiés.

160 - Enfin, un moyen empirique d'identifier des fonds est la lecture de la presse professionnelle de son secteur et de la presse économique généraliste : Les Echos ou La Tribune, Néorestauration, LSA, Le journal du Textile, Les nouvelles esthétiques (...) relatent systématiquement les opérations de prises de participation de fonds dans le capital de franchiseurs. L'identité des fonds, la part de capital acquise, parfois la valorisation de l'entreprise et la stratégie poursuivie sont présentées. Autant d'informations utiles à la sélection de l'investisseur à contacter pour son propre réseau.

161 - La prise de contact est opérée par l'envoi aux fonds identifiés d'un document de synthèse très court de deux à six pages, appelé *teaser*. Ce nom ne peut masquer son objectif :

⁸⁰ AFIC, 28, rue de l'Arcade – 75008 Paris, tel. 01 47 20 99 09 – www.afic.asso.fr

susciter l'intérêt du fonds en délivrant le minimum d'informations utiles et établir en retour un contact avec le fonds qui souhaite marquer son intérêt. Ce document doit donc être aussi court que possible et une attention particulière doit être apportée à sa mise en forme. Il comporte la présentation de la société, du réseau de franchise et de son marché, de son projet, de ses besoins en financement et du schéma d'investissement suggéré.

162 - En cas de retour positif, le franchiseur doit rencontrer sans délai les investisseurs concernés en vue de valider :

- l'absence de dossiers concurrents ;
- l'expérience de l'investisseur pour le métier du franchiseur et ses motivations pour le secteur ;
- son adhésion de principe aux objectifs de l'entreprise et au schéma financier.

163 - Les investisseurs restant en lice doivent ensuite signer une lettre de confidentialité rédigée ou à tout le moins validée par les avocats du franchiseur. Ce document est absolument indispensable. Le franchiseur va en effet, dans les étapes ultérieures du processus, être amené à mettre à la disposition du financier des informations stratégiques et bien entendu devant être protégées par le sceau du secret, autant que faire se peut. La lettre de confidentialité doit comporter la définition des informations confidentielles, les restrictions d'accès et d'utilisation, les obligations de l'investisseur relativement aux conditions d'utilisation de ses informations et de non-divulgateion.

164 - A ce stade du processus transactionnel, une question stratégique peut se poser ; faut-il opter pour une négociation exclusive ou au contraire mettre plusieurs fonds en concurrence ? La réponse ne comporte aucune évidence et la casuistique doit dominer. Il reste évident qu'un processus de compétition sur les offres techniques et financières des investisseurs, habillage conçu et conduit par le franchiseur et ses conseils permet le plus souvent d'obtenir un meilleur prix.

165 - Une fois les accords de confidentialité reçus, le franchiseur adresse aux fonds le mémorandum d'information, dont il doit être accusé réception par les destinataires.

Ce document doit être à la fois clair et complet. Il a vocation à permettre à chaque investisseur de comprendre qui est le franchiseur, quelle est son activité et ses produits et/ou ses services, quel est son marché de référence, sa position concurrentielle, sa situation financière, ses ressources (humaines, financières, organisationnelles), ses caractéristiques et son environnement juridique. Il doit permettre à l'investisseur de déterminer sa volonté d'aller plus loin dans la transaction et de formuler une première intention tant en terme de prix que de schéma d'acquisition.

166 - Le franchiseur répond aux questions que l'analyse du document suscite et des rencontres entre le management du réseau et l'investisseur sont organisées.

167 - Sur cette base, le franchiseur obtient des fonds qui souhaitent poursuivre le processus une première lettre d'intention. Elle comprend le prix offert, les objectifs de sortie, le schéma financier proposé, les principales conditions d'investissement. Elle marque le franchissement d'une étape supplémentaire du processus transactionnel. Elle permet en effet au franchiseur de sélectionner les investisseurs qu'il invitera à participer à la phase finale de la transaction, sur base des premières offres ainsi obtenues. Un à trois investisseurs sont inscrits sur une liste restreinte. S'ouvre alors le processus de finalisation du dossier.

Cette deuxième phase requière une durée de 6 à 8 semaines à l'issue de la première sélection opérée.

168 - Les franchiseurs devraient idéalement avoir connaissance des critères retenus par les fonds pour évaluer la rentabilité attendue et le risque perçu d'un projet :

- projections financières (cash flows, besoins en financement, capacité d'endettement, intensité capitalistique) ;
- attractivité du marché (définition, taille, croissance, part de marché) ;
- avantages concurrentiels (barrières à l'entrée, time to market, contrats comportant des exclusivités, contrôle de la distribution, contrôle des fournisseurs).

De manière plus fine, on peut présenter le tableau ci-dessous⁸¹ :

CRITERES	FORT POTENTIEL	FAIBLE POTENTIEL
PROJECTIONS FINANCIERES		
Valorisation	Intéressante ou cohérente	Non justifiée ou élevée
Break-even	Cash-flow positif à l'issue de la deuxième année	En année 3 ou plus
Cash-flow	Prévisibles et stables	Cycliques ou volatils
Free cash-flow	Au moins 20% du chiffre d'affaires	Moins de 10% du chiffre d'affaires
Marge Brute	Stable et supérieure à 40% du chiffre d'affaires	Faible et inférieure à 20% du chiffre d'affaires
Résultat net	Supérieur à 10% après n+2	Toujours négatif en n+2
Besoins de financement	Calibrés selon les objectifs	Mal identifiés, trop faibles ou trop élevés par rapport aux objectifs
Intensité capitalistique	Chiffre d'affaires élevé par rapport à l'actif immobilisé	Chiffre d'affaires faible par rapport au total de l'actif
Capacité d'endettement	Forte avant la sortie de l'investisseur du capital	Faible
R & D	Faibles besoins immédiats	R&D à financer
Subventions	Capacité à percevoir des subventions	Incapacité à percevoir des subventions
AVANTAGES CONCURRENTIELS		
Barrières à l'entrée	Propriété intellectuelle, savoir-faire et contrat de franchise de qualité	Peu de marques, gestion de la propriété intellectuelle insuffisante, contrat imparfait
Time to market	En début de la fenêtre de marché	Trop prématuré ou trop tardif
CRITERES	FORT POTENTIEL	FAIBLE POTENTIEL
Contrat	Prioritaire ou exclusif	Faible
Coûts	Faibles, associés à une communication facile envers le marché	Elevés, associés à une évangélisation du marché requise
Contrôle sur les prix	Fort	Faible
Contrôle de la distribution	Fort	Faible ou sans contrôle
MARCHE		
Client	Accessible Pouvoir d'achat	Loyal à une marque

⁸¹ Source : AFIC

Valeur ajoutée	Forte Fables délais de paiement	Faible
Taille	100M€ à 1 milliard	Moins de 100M€ ou non extensible
Croissance	30 à 50% l'an	Déclin ou moins de 10% l'an
Parts de marché	20% ou plus en 5 ans, leadership	Moins de 5% en 5 ans

Au surplus, la capacité managériale (aptitudes à la direction, expertise métier et franchise, flexibilité, track record) est analysée.

Plus le projet sera perçu comme positif selon ces critères plus le franchiseur sera en mesure d'organiser une concurrence entre les fonds et pourra obtenir des conditions de transaction avantageuses.

2.3. Phase transactionnelle et closing de l'opération

169 - Cette dernière phase a pour but de permettre aux investisseurs en lice d'approfondir encore la connaissance de leur cible et de formuler une offre définitive, avant de procéder à la rédaction des actes, lesquels peuvent d'ailleurs être négociés de front avec plusieurs investisseurs avant de choisir la meilleure offre, faisant ainsi partie du package deal.

170 - L'offre définitive comprend un prix et des conditions de prise de participation. Ces conditions sont retranscrites dans les actes juridiques négociés et signés à l'occasion de la transaction. Les schémas d'acquisition peuvent être très divers et il n'est pas de notre propos de tous les détailler⁸² : de la prise de participation minoritaire par augmentation de capital, au rachat d'actions en cas de cession du bloc de contrôle⁸³, le cas échéant dans le cadre d'un LBO, opérations pouvant être assorties de l'émission d'obligations simples ou convertibles, échangeables ou remboursables en actions, d'autres titres de créance, ou de promesses de cessions de paquets de titres ultérieures, chacune implique des actes juridiques spécifiques.

⁸² Voir pour approfondir cet aspect, Jean PAILLUSSEAU, Cession d'entreprise, Dalloz, 4^{ème} édition et Bernard MONASSIER, Transmission d'entreprises, Ed. Francis Lefebvre, 2005

⁸³ Dans ce cas, assortie systématiquement d'une garantie d'actif et de passif. Cf. Pierre MOUSSERON, Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux, Nouvelles Editions Fiduciaires, 1998

171 - En revanche, il existe des points communs à la documentation juridique quel que soit le schéma d'entrée de l'investisseur dans le capital. L'attention du franchiseur doit se porter sur au moins l'un de ces documents : le pacte d'associés (i). Par ailleurs, le franchiseur aura intérêt dans la plupart des cas à négocier un package deal spécifique pour les dirigeants (ii).

Globalement, ces deux points sont relatifs à un sujet de préoccupation soulevé de manière systématique par le franchiseur : comment vais-je cohabiter, vivre, collaborer avec l'investisseur que j'invite à mon capital ?

Ce que doit savoir le franchiseur, c'est que la démarche de l'investisseur est normée, propos à nuancer toutefois s'agissant des business angels.

172 - Les grands principes sont :

- la direction opérationnelle est laissée aux dirigeants ;
- le contrôle de la direction opérationnelle est renforcé ;
- un accompagnement stratégique est opéré par l'investisseur ;
- la durée de l'investissement ayant un terme défini, souvent de 3 à 5 ans, l'investisseur organise la liquidité de sa participation en prévoyant à l'avance les modalités de sa sortie.

173 - Ces principes résultent de la nature même de l'investissement réalisé : un investissement en capital.

Contrairement au prêteur, qui obtient une rémunération déterminée de son argent, quels que soient les résultats de l'entreprise, et qui bénéficie généralement de garanties de paiement, en faisant un créancier privilégié, l'investisseur en capital est soumis aux aléas de l'exploitation et le capital investi est remboursé en dernier rang.

Il est donc logique qu'il en attende une rémunération élevée, de l'ordre de 15 à 30% l'an et qu'il souhaite organiser sa participation à la stratégie et contrôler le management de manière à

pouvoir influencer sur la réussite de l'entreprise, étant encore précisé que les managers des fonds sont intéressés, assez largement, sur leurs objectifs.

174 - En clair, et en principe, le franchiseur doit donc s'attendre à collaborer avec le fonds de manière assez étroite sur la stratégie, étant laissé libre de son management, mais devant en effectuer un reporting plus ou moins contraignant selon l'investisseur et l'opération.

175 - Ces grande règles sont néanmoins sujettes à des spécificités liées :

- aux hommes et à leurs parcours ; connaissance du secteur, de la franchise, expérience professionnelle passée, mais aussi efficience du management du franchiseur et capacité de ce dernier à instaurer la confiance et à la maintenir par ses résultats ;
- au stade de développement de l'entreprise et aux caractéristiques de l'opération : un fonds s'impliquera *a priori* plus dans une phase de création de franchise ou de reprise d'un franchiseur en difficultés que dans une phase de développement classique chez un franchiseur structuré et efficace, de même que dans la cas d'un LBO, l'accompagnement managérial portée au management est logiquement plus important que dans le cas d'une prise de position minoritaire ;
- aux apports du fonds, au-delà du financement : certaines opérations ont pour objectif d'apporter au franchiseur un réseau de prescription ou au fonds un réseau de distribution, la collaboration devant alors devenir clairement opérationnelle⁸⁴.

176 - C'est l'ensemble des modalités de collaboration de l'investisseur et du franchiseur qui seront transcrites dans le pacte d'associés et dans les documents permettant d'organiser le package deal des managers.

(i) Pacte d'associés

⁸⁴ Le réseau Age d'Or Services a fait l'objet d'une prise de participation de la CNP qui souhaitent ainsi se doter d'un nouveau canal de distribution de ses produits financiers auprès de prospects qualifiés, le service rendu aux personnes âgées à domicile par ce réseau créant un formidable avantage pour la distribution des assurances achetées par cette cible, et inversement.

177 - Un pacte d'associés est un contrat régissant les relations entre les associés ou actionnaires d'une société, en dehors des statuts. Il permet d'ajouter et dans certains cas d'infléchir le régime légal applicable aux sociétés, dont nombre de dispositions sont d'ordre public.

178 - La pratique du pacte d'associés est vite apparue nécessaire dans le cadre d'opérations de capital investissement⁸⁵. En effet, le droit des sociétés, d'origine essentiellement légale, souvent d'ordre public, présente un caractère de rigidité, visant à protéger les tiers et les associés eux-mêmes. Ces traits du droit des sociétés ont conduit la pratique à rechercher dans la sphère contractuelle des palliatifs adaptés aux besoins de la société⁸⁶ et susceptibles d'offrir plus de flexibilité dans l'organisation et le fonctionnement des sociétés commerciales.

Les avocats se sont ainsi fondés sur le principe de liberté contractuelle⁸⁷ pour venir compenser les insuffisances des statuts sociaux et rééquilibrer au profit des actionnaires minoritaires _ financiers _ les conséquences abruptes de la loi de la majorité⁸⁸ : il s'agit d'offrir une toile de fond relationnelle aux parties à l'opération de capital investissement.

179 - La validité des pactes d'associés n'est pas contestée⁸⁹, sous réserve que les dispositions d'ordre public du droit des sociétés soient respectées. La difficulté pratique est de faire le départ entre ce qui relève ou non de l'ordre public, ses contours étant mal définis et sans cesse mouvants : il est donc nécessaire d'analyser en permanence la jurisprudence pour s'assurer de la validité des clauses du pacte.

180 - En fait, c'est plus l'efficacité des pactes que leur validité qui pose des difficultés : comme tous les contrats, ils ne produisent qu'un effet relatif, c'est à dire qu'ils ne peuvent s'imposer qu'aux parties⁹⁰. Les tiers, et notamment les actionnaires non-signataires ou la société elle-même, ne sont pas liés par le pacte. Surtout, en cas d'inexécution, la sanction ne peut consister qu'en des dommages et intérêts. Un pacte ne comprend en effet que des

⁸⁵ Jean-Jacques Daigre, Pactes d'actionnaires et capital risque, Bulletin JOLY, 1993

⁸⁶ François-Denis Poitral, Les Pactes d'actionnaires, Revue des Sociétés, 2002

⁸⁷ Code civil, art. 1134

⁸⁸ La loi n° 94-1 du 1^{er} janvier 1994 a introduit la Société par Actions Simplifiée (SAS) qui offre des possibilités importantes d'aménagement statutaire, pouvant limiter l'intérêt du recours aux pactes d'associés, sauf lorsque la sortie de l'investisseur doit s'effectuer en bourses, les SAS ne pouvant toujours pas faire appel public à l'épargne.

⁸⁹ Cass. Com. 3 juillet 1985, n° 84-13520 ; Bulletin JOLY, 1986, p. 229

⁹⁰ Code civil, art. 1165

obligations de faire et de ne pas faire. Or l'inexécution de ces obligations ne peut se résoudre qu'en dommages et intérêts⁹¹. Le juge français ne pourra donc ordonner une exécution forcée du pacte. Et enfin, la partie victime de l'inexécution devra encore prouver son préjudice. *Probatio Diabolica* ! Comment chiffrer le dommage résultant de certaines clauses. Par exemple, si le pacte prévoit la présence de l'investisseur dans un organe de direction et que cet investisseur n'est pas convoqué. Quel est le préjudice subi ? Il est donc à conseiller aux fonds comme aux investisseurs de prévoir des clauses pénales qui leur permettent d'obtenir une sanction automatique et forfaitaire, sauf le pouvoir du juge de réviser la clause pénale⁹². Il est également utile de recommander, pour assurer une plus grande efficacité au pacte, d'y inclure une clause résolutoire expresse.

181 - Le pacte d'actionnaires est un document sui generis : à chaque opération son pacte, demandant un travail de d'ingénierie contractuelle important. Notre propos n'est pas de toutes les passer en revue, et nous renvoyons pour cela utilement aux ouvrages spécialisés que nous avons consultés pour la préparation de nos développements⁹³.

⁹¹ Code civil, art. 1142

⁹² Code civil, art. 1152 alinéa 2

⁹³ Jean-Jacques DAIGRE, « *Les pactes d'actionnaires* », Traité JOLY sociétés, François-Denis Poitral, « *Le capital investissement* », Ed. GALEXIA

182 - Néanmoins, les pactes comportent en principe des clauses portant sur quatre aspects de la relation :

- projet stratégique de l'entreprise et objectifs ;
- droit d'information et de contrôle renforcé ;
- opérations sur capital ;
- transmission des titres et sortie des actionnaires⁹⁴.

183 - De première part, le pacte présentera le contexte de la prise de participation dont il relatera les modalités. La présentation du projet stratégique de l'entreprise et ses objectifs de performance pourra ainsi être contextualisée avant d'être synthétisée. L'atteinte de ces objectifs est en effet susceptible de servir de base au déclenchement de divers mécanismes : avantages accordés aux salariés, mise en œuvre de financements complémentaires, exécution de promesses de cession de titres, etc. Il importe, en terme de rédaction, de rester synthétique, mais d'être précis, de manière à ce que la définition et le constat de l'atteinte d'objectifs soient clairs et ne prêtent à pas à discussions lors de l'exécution du pacte.

184 - Les clauses organisant un droit d'information et de contrôle de l'investisseur sont quant à elles plus techniques. Ce sont ces clauses qui suscitent le plus de questions des franchiseurs qui s'inquiètent du niveau d'ingérence de leur nouvel actionnaire dans leur gestion. Voici ce à quoi ils doivent s'attendre.

Il est courant que l'actionnaire historique du franchiseur, lorsqu'il est resté majoritaire, se porte fort de ce que la société fournira à l'investisseur des informations supplémentaires par rapport à ce que la loi exige, et ce, selon une périodicité définie. Cette information constitue une base qui permet à l'investisseur de disposer d'une information suffisante pour asseoir l'exercice de son contrôle de la gestion de la société, ce que ne permet assurément pas l'information à la délivrance de laquelle le majoritaire est tenu légalement⁹⁵.

⁹⁴ Sébastien PRAT, « *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières* », LITEC

⁹⁵ Yves Guyon, *Aménagements statutaires et conventions entre associés*, LGDJ, 5^{ème} édition

Par exemple, l'investisseur pourra demander à recevoir mensuellement ou trimestriellement des états de gestion, des budgets prévisionnels, des rapports d'activité de la direction d'enseigne, du développement ou de l'animation, de la direction ou de telle filiale, comme la centrale d'achat. Le pacte peut aussi permettre à l'investisseur d'interroger l'expert comptable et/ou le commissaire aux comptes, lesquels devront alors avoir été délivrés de leur secret professionnel par la société. Ainsi, l'investisseur aura les moyens de contrôler la mise en œuvre du plan de développement présenté et dont certains objectifs ont pu être contractualisés.

185 - Le contrôle de l'actionnaire minoritaire s'organise notamment au moyen de clauses :

- de consultation préalable ;
- d'autorisation préalable ;
- d'ingérence limitée ;
- organisant la présence du fonds dans les organes de la société.

La clause de consultation préalable consiste à définir des décisions qui ne pourront être prises sans que des discussions ait eu lieu entre actionnaire du groupe historique et actionnaires du groupe investisseur. L'avis ne peut ici être conforme : le fonds est donc simplement invité à délivrer une opinion qui pourra ne pas être suivie par les dirigeants. Cette clause s'applique à des décisions importantes : cession d'actifs, emprunts et cautionnements pour des montants excédant des seuils définis, embauche de cadre dirigeants, etc.

La clause d'autorisation préalable a une portée différente en ce sens qu'elle confère un véritable droit de veto à l'investisseur. Dans ce cas, le franchiseur se porte fort de ce que les organes de la société ne prendront pas de décisions contre l'accord du groupe investisseur ou de l'organe auquel il siège, comme le conseil de surveillance par exemple. Souvent, les acquisitions, les augmentations de capital, les modifications statutaires sont concernées par une telle clause. C'est dans ce type de clauses que sont prévus les mécanismes antidilutifs⁹⁶.

⁹⁶ C'est à dire les procédés juridiques propres à éviter que l'importance relative des participations d'un actionnaire dans le capital d'une société ne se trouve réduite.

Cette clause peut-être complétée par une autre disposition contractuelle, dite d'ingérence limitée : l'actionnaire historique se porte alors fort de ce que les organes de direction de la société de franchise agiront dans le sens dicté par l'investisseur pour certains aspects de l'activité de la société clairement déterminés. Dans le cas d'une société de franchise, nous avons démontré combien la marque était importante. Les investisseurs ont dès lors tout intérêt à soumettre la politique de licence de marque de la société de franchise à cette clause.

Enfin, c'est en organisant sa présence au sein des organes de la société que l'investisseur va asseoir son pouvoir de contrôle : il s'agit alors de négocier un ou plusieurs sièges au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, ou encore de tout autre collège consultatif pouvant être créé dans tout type de sociétés pourvu que les statuts le prévoient. Cette clause s'organise par le biais de conventions de vote dans lesquelles les fondateurs se portent fort du vote de l'assemblée générale lors de la désignation des mandataires en question.

186 - Reste en dernier lieu à examiner les clauses types de sortie.

Soulignons de manière préalable que la sortie de l'investisseur est organisée par la cession de sa participation :

- au groupe d'actionnaires historiques et/ou au management (23%) ;
- à un autre fonds (10%) ;
- au moyen d'une introduction en bourse (18%) ;
- à une société commerciale (29%).⁹⁷

Souvent, la modalité de sortie est définie lors de la phase de transaction préalable à la réalisation effective de l'entrée dans le capital et est formalisée dans le pacte d'actionnaires, la possibilité pour le groupe d'actionnaires historiques de racheter ou de vendre à l'échéance devant toujours être ménagée pour permettre au franchiseur de réaliser le meilleur arbitrage possible le moment venu.

Le terme de mise en jeu de ses clauses est normalement l'échéance de liquidation de l'investissement. Toutefois, il est possible de prévoir également que la survenance d'autres

⁹⁷ Source AFIC, Répartition des désinvestissements au 1^{er} semestre 2005

événements pourront provoquer la mise en œuvre des clauses de sortie : désaccord persistant et sérieux entre groupes d'actionnaires, violation du pacte,

Lorsqu'elle consiste en une cession de parts hors marché boursier, la cession est organisée aux moyens de clauses variées de type droit de sortie conjointe proportionnelle, droits de préemption réciproques, *buy or sell* à l'échéance (clause américaine).

Le droit de sortie conjointe prévoit que les deux groupes d'actionnaires ont le droit de vendre ensemble leur participation : chacun se dégage dans une optique de réalisation patrimoniale à l'occasion de la cession de la totalité ou d'une partie des titres détenus par chacun des deux groupes. C'est l'hypothèse de la cession de l'entreprise du franchiseur. Le prix est alors réparti entre les actionnaires proportionnellement à leur participation. Pour assurer l'efficacité de cette clause il est impératif que soit prévu un droit de retrait de l'investisseur, une procédure organisant l'exercice de ce droit de retrait⁹⁸. Ce droit de retrait peut organiser une sortie préalable ou simultanée du fonds.

Le droit de préemption, assorti le cas échéant d'un droit de préférence, permet à une partie au pacte d'acquérir la participation de l'autre en levant une promesse unilatérale de vente dont les modalités sont définies par le pacte⁹⁹. Le prix de cession doit être déterminé ou déterminable pour que la validité de la promesse soit acquise. En pratique, il peut seulement être rendu déterminable par référence à un modèle d'évaluation qui devra être utilisé.

La clause américaine, quant à elle, est dite encore *Dallas Shut Out* ou *Buy or Sell*. Elle consiste, pour l'actionnaire qui souhaite vendre à un tiers au pacte, à proposer l'achat de sa participation à l'actionnaire lié par le pacte. S'il accepte, une promesse de vente est mise en œuvre. S'il refuse, il doit vendre sa participation à l'offrant au prix stipulé à l'offre qui lui a été notifiée.¹⁰⁰

Lorsqu'elle consiste au contraire en une cession sur le marché boursier, dans le cadre d'une introduction (ou IPO, pour *Initial Public Offer*), une clause d'entrée en bourse est prévue. Elle

⁹⁸ Jean-Jacques DAIGRE, Op. Cit.

⁹⁹ Pactes d'actionnaires et clause de préemption non statutaires, Juris Classeur Sociétés 2004, Fasc. Q-30, commentaires Maria-Beatriz SALGADO

¹⁰⁰ Lamy, droit du financement, 2006

stipule les modalités de mise sur le marché du capital, et notamment le nombre de titres proposés ou pouvant être proposé par chacune des parties au pacte.

187 - Avec cette base de connaissances, les franchiseurs pourront préparer avec leur conseil un projet de pacte adapté, sur la base des exigences des fonds. Il leur reste à intégrer au pacte des mécanismes leur permettant, en leur qualité de dirigeant, ainsi qu'à leur *top managers*, de tirer au mieux profit de l'opération à titre personnel en négociant leur *package deal*.

(ii) Package deal des dirigeants

188 - Autrefois, les managers n'étaient considérés que comme des actifs de la cible. Aujourd'hui, les fonds ont compris que la réussite de l'opération était liée à leur implication dans la cible et ont développé des outils pour organiser la convergence des intérêts des financiers et du management, appelés « package management ».

Voici les outils pour bien les négocier.

189 - L'investissement des managers se traduit le plus souvent à une participation au capital de la holding de reprise, en cas de LBO. Le mécanisme utilisé consiste donc à leur faire souscrire des actions pour les faire embarquer sur le même bateau que le groupe historique et le groupe investisseur. Le montant de la prise de participation doit être significatif à l'échelle d'une personne physique pour la lier suffisamment à l'opération. Les managers clés investissent environ une à deux années de rémunération. Les autres managers investissent moins, et le font parfois via une structure collective de type FCPE.

190 - L'investissement n'est pas opéré directement dans le capital de la cible, afin d'éviter leur subordination en leur qualité d'actionnaires et créanciers du holding de reprise aux salariés de la cible. En outre, les contraintes de remontée de cash par remontée de dividendes nets d'un LBO supposent la mise en place d'une intégration fiscale entre le holding et la cible, laquelle est subordonnée à la détention par le holding d'au moins 95% des titres de la cible, ce qui laisse peu de place à une détention directe des managers au niveau de la cible¹⁰¹.

¹⁰¹ François LELOUP et Ghislain HIPPOLYTE, Bien négocier le package management, Option Finances, n° 855, 31 octobre 2005

191 - Si fréquemment, les investisseurs en capital réalisent des prêts d'actionnaires (avances en comptes courants ou souscription d'obligations ou d'autres titres de créance), l'intérêt des managers est de ne pas participer à ces lignes de financement, dont le TRI est toujours inférieur au TRI obtenu sur le capital. Le conseil est différent s'il est proposé d'acquérir des obligations convertibles ou remboursables en actions ou des bons de souscriptions d'actions.

192 - En pratique, des droits d'accès au capital (*equity kicker*) adossés à des mécanismes se déclenchant par paliers, selon la réalisation de certaines conditions (*ratchet mechanism*) sont souvent mis en place afin de lier la fraction de capital acquise par le management à la performance de la cible. Ces mécanismes, en principe relatifs, sont éventuellement doublés ou remplacés par des mécanismes dilutifs en cas de sous-performance. Le recours aux obligations convertibles et aux bons de souscription d'actions se généralise aujourd'hui, l'exercice de ce *sweet equity* étant souvent subordonné à des conditions minimum de TRI et/ou de plus value. Les managers devraient toutefois toujours investir une partie en capital afin de réduire les risques de requalification sociale et fiscale du package en salaire.

193 - Muni de ces informations, le franchiseur devra identifier les cadres à qui il souhaite faire bénéficier de ce package : directeur d'enseigne, de réseau, du service développement, du marketing, des opérations, de la centrale d'achat (...), l'idée étant d'associer les responsables des fonctions stratégiques pour le succès de l'opération et du projet d'entreprise.

194 - Ayant ainsi conscience des particularités de la franchise impactant le processus de prise de participation, mais aussi des opportunités offertes par ce mode d'organisation du commerce, les investisseurs seront mieux armés pour aborder une proposition d'investissement dans le capital d'un franchiseur. Ce dernier pourra quant à lui, disposer d'éléments de réflexion pour décider ou non de recourir à ce mode de financement, puis pour préparer son réseau à l'opération et négocier au mieux l'entrée de l'investisseur dans son capital. Il ne leur reste plus qu'à se rencontrer...

CONCLUSION

Franchiseurs et fonds d'investissement peuvent tirer beaucoup de valeur des opérations de prise de participation dans le capital des sociétés développant des réseaux en franchise. Les opérations de private equity appliquées à la franchise devraient se développer pour autant que chacun des acteurs concerné mesure tout le parti qu'il est possible d'en tirer. Pour cela, deux mondes doivent se rencontrer sur ces questions et progresser dans la connaissance de leurs spécificités mutuelles : le monde des commerçants entrepreneurs, et le monde des financiers acteurs du capital risque ;

C'est à cette ambition que ce travail servira de socle. Des articles thématiques sont en cours de préparation et seront très prochainement proposé par mon cabinet à la presse financière et aux journaux spécialistes de la franchise : la communication doit toucher les deux parties à l'opération. Ils seront relayés par l'animation du site www.gouache.fr qui proposera ces articles en libre accès et en inclura dans sa newsletter diffusée aux professionnels de la franchise. Un cycle de petits déjeuners sur le thème est en préparation pour le deuxième trimestre. Si les échos sont positifs et que des retours sont obtenus, une rencontre d'investisseurs et de franchiseurs sera organisée à la rentrée 2007.