



« COMMENT REPRENDRE UN RESEAU DE FRANCHISE ? »

Mardi 28 Juin

Les aspects techniques d'une reprise de réseau

Pierre-Jean Gaudel
diplômé expert-comptable et avocat

Paris Corporate Finance

Sommaire

- Maîtrise des risques dans les opérations d'acquisition
- Appréciation de la valeur de la cible
- Audit et conséquences sur la transaction

La maîtrise des risques dans les opérations d'acquisition

La spécificité d'une opération de rapprochement d'entreprises, et sûrement la raison majeure de sa difficulté, est que sa réussite repose sur le succès conjoint de 3 processus très différents demandant chacun des compétences et des expériences particulières :

- La définition d'une stratégie de développement pertinente dans sa dimension de croissance externe,
- L'exécution d'une transaction complexe faisant intervenir plusieurs intervenants externes,
- L'assimilation harmonieuse des équipes et des façons de faire de l'entreprise cible de l'acquisition.

La maîtrise des risques dans les opérations d'acquisition

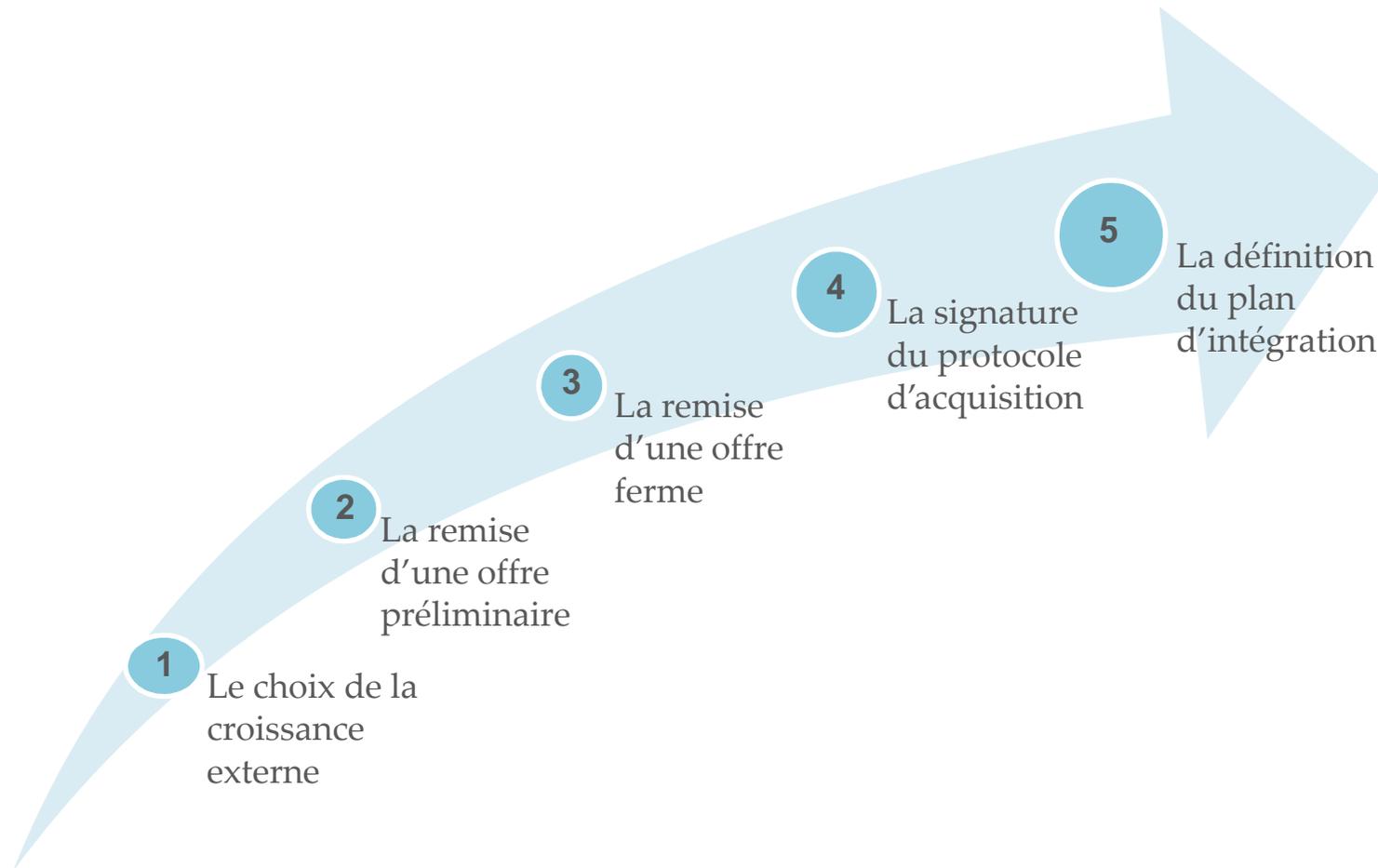
- L'Académie des Sciences et Techniques Financières et Comptables a lancé en 2008 un groupe de travail sur la problématique du risque d'acquisition.
- Le groupe de travail était composé de praticiens des fusions-acquisitions et du PMI (Post Merger Integration), en entreprise ou dans le conseil.



La maîtrise des risques dans les opérations d'acquisition

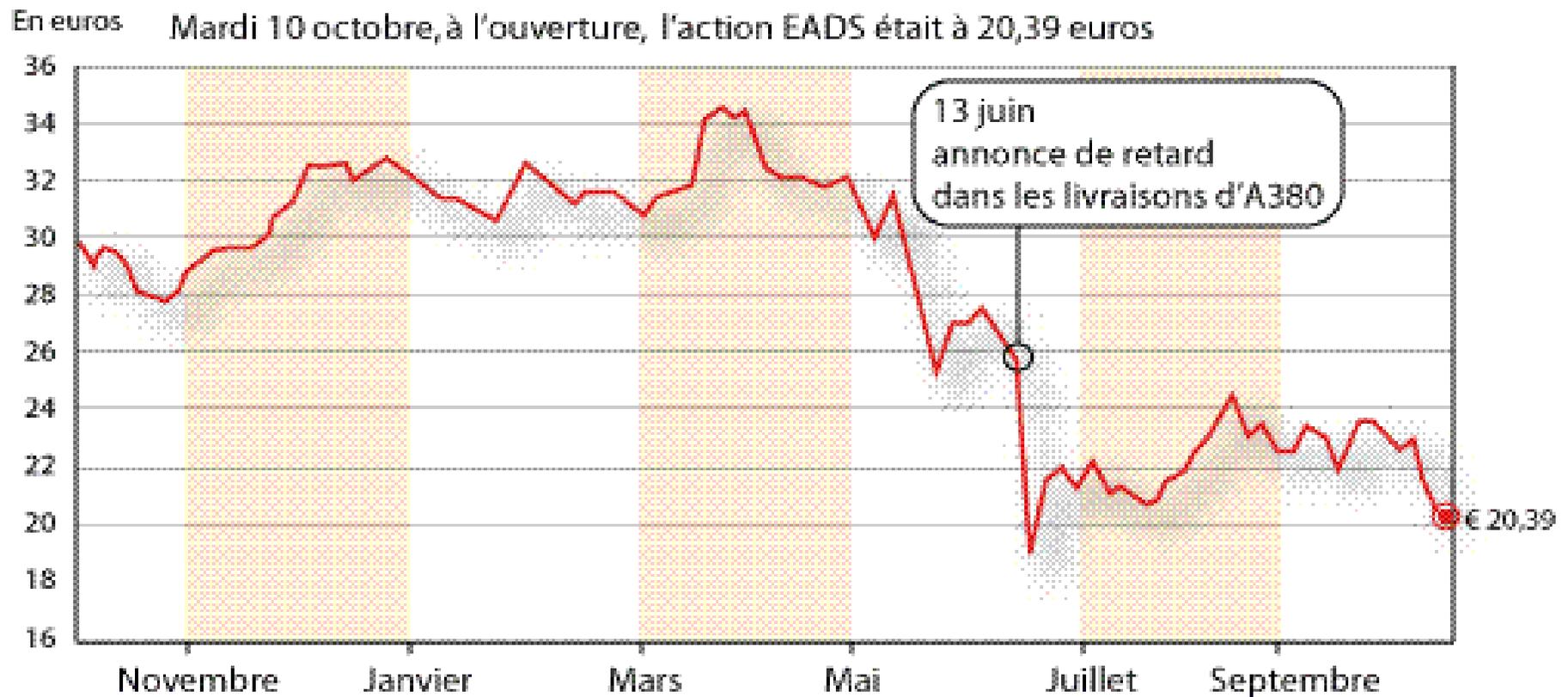
1. La faiblesse de la réflexion stratégique préalable à l'acquisition
2. Le manque de ressources et de compétences en fusions-acquisitions
3. L'éloignement des métiers de l'entreprise cible de l'acquisition
4. L'intensité concurrentielle du processus de vente
5. L'importance relative des actifs intangibles
6. Les incertitudes liées à l'environnement réglementaire
7. Les difficultés d'intégration de l'entreprise cible de l'acquisition

Les 5 moments-clés du processus d'acquisition



Appréciation de la valeur de la cible

- Exemple du cours de bourse EADS en juin 2006 → chute du cours d'environ 30% suite à l'annonce du retard de livraison de l'A380, « *près de 2 ans de retard par rapport au programme initialement prévu* »

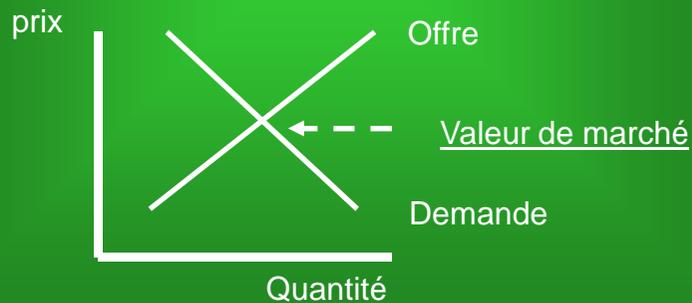


Appréciation de la valeur de la cible



La valeur de marché

- cours de bourse
- approches analogiques



La valeur intrinsèque

Actualisation
des flux de trésorerie futurs



Cas particulier des PME détenues par des personnes physiques

Se détacher de la valeur subjective de l'entreprise:

Il existe souvent une forte disparité entre la perception de l'acheteur et celle du vendeur. Le cédant, bien souvent fondateur de l'entreprise, a très souvent tendance à surestimer la valeur de son affaire car il prend en compte des éléments d'ordre affectif (investissement personnel, financier, sacrifices...).

Par ailleurs, au moment d'effectuer un diagnostic réaliste de l'état de santé de son affaire, le cédant est tenté de prendre comme référence la période la plus prospère de l'entreprise.

Le repreneur, qui fait son choix parmi plusieurs dossiers, chiffre l'entreprise selon des critères rationnels et mesurables. Le repreneur n'achète pas un passé mais un futur qui lui assurera un moyen d'existence et un retour sur investissement.

Cas particulier des PME détenues par des personnes physiques

Rester à un prix finançable:

Quelle que soit la valeur d'une PME, son prix sera limité par sa capacité de remboursement de la dette.

Les établissements de crédit, ayant l'habitude de financer la reprise d'entreprise, sont assez souples dans leurs interventions. Le plus souvent, ils financent 60 à 70 % des besoins mais, selon la qualité du projet et du repreneur, leurs concours peuvent atteindre une quotité de 80 % ou être limités à 50 %. Les droits d'enregistrement sont souvent exclus de l'assiette de financement.

Ces crédits pour reprendre une entreprise ont une durée maximale de 7 ans.

Analyse de l'environnement de la transaction

Comment détecter un prix élevé ?

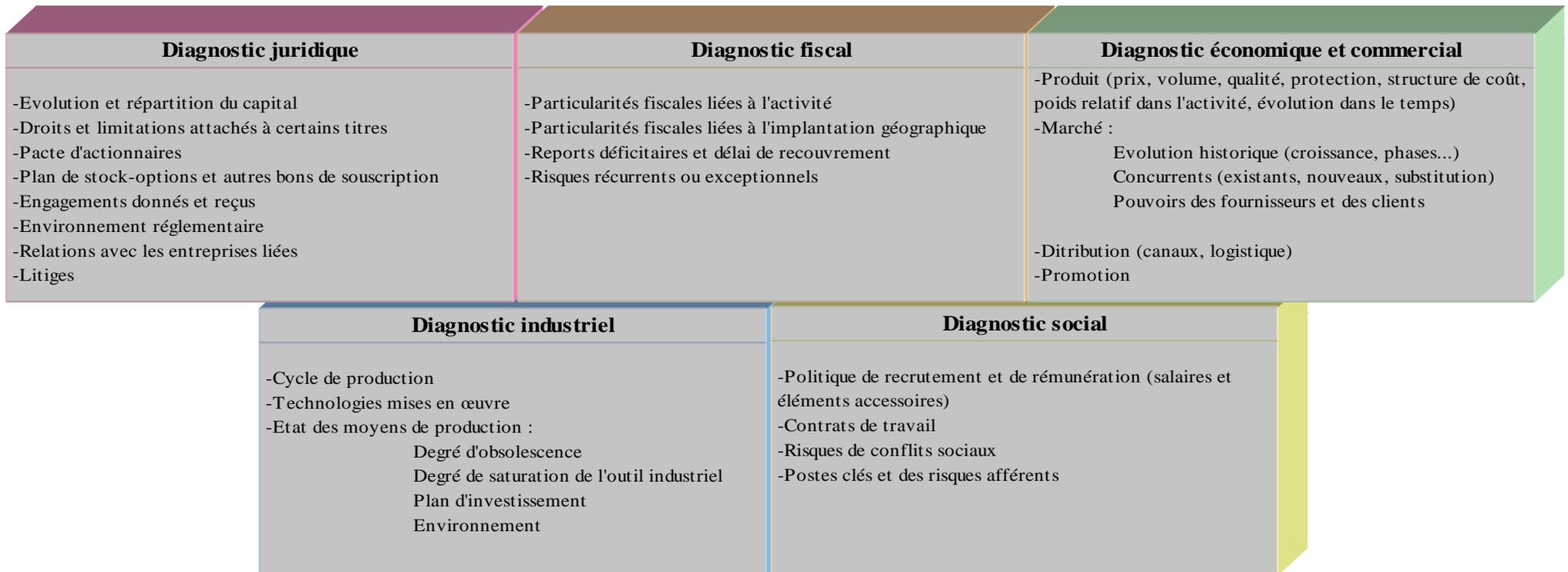
- Attention au syndrome du « train qui ne passe qu'une fois » :
 - Lorsque le vendeur a mis en place un processus sous forte contrainte de temps,
 - En période de haut de cycle : les prix élevés semblent normaux.

- Indicateurs de haut de cycle :
 - Accélération du nombre de transactions dans le secteur d'activité de la société cible,
 - Rareté des cibles,
 - Augmentation des transactions payées en « papier », c'est-à-dire avec, pour tout ou partie du prix, des titres de l'acquéreur.

Ex: « bulle internet » à la fin des années 90 et plus récemment « bulle » des valeurs liées au secteur des matières premières.

Champ de l'audit

► Les principaux éléments à analyser



Audit d'un réseau de franchise : exemple de zones de risques

NB : Nécessité d'adapter la démarche d'audit à la nature de l'activité exercée par le réseau de franchise

Zones de risques spécifiques liées à un réseau de franchise :

- Positionnement concurrentiel du réseau (SWOT / barrières à l'entrée),
- Propriété et protection de la marque,
- Durée des contrats de franchise,
- Conformité des contrats au droit (LME),
- Capacité à recruter de nouveaux franchisés,
- Relations entre le franchiseur et les franchisés :
 - Attention aux franchisés en situation de dépendance vis-à-vis de leurs franchiseurs (cf délais de règlement),
 - Apprécier la puissance d'attractivité du franchiseur : image, qualité des produits (exclusivité ?), formation, publicité
 - Apprécier l'intuitu personae : Quelles conséquences sur les franchisés si le franchiseur est racheté?

Audit d'un réseau de franchise : exemple de zones de risques

Points d'attention dans l'audit d'un réseau de franchise :

- Contrôle des sources de revenus du franchiseur :
 - Revenus provenant de son activité propre :
 - Réalité des revenus : attention aux opérations d'échanges de services
 - Exhaustivité des revenus : attention à la gestion des liquidités,
 - Opérations réalisées avec l'entourage proche du dirigeant,
 - Revenus provenant des franchisés :
 - DE / Royalties : contrôle des montants et des encaissements, niveau des minimums garantis,
 - Marges arrières sur les achats de produits, voire sur les investissements des franchisés (difficulté à les calculer dans les situations intermédiaires),
- Apprécier le risque de perte de valeur sur les actifs intangibles :
 - Marques, brevets : consulter des spécialistes,
 - Clientèle : solliciter des contacts avec les clients-clé,
 - Personnel : solliciter des contacts avec les managers-clé,
 - Organisation : apprécier les adaptations nécessaires des systèmes d'information.

Conséquences de l'audit d'acquisition sur la transaction

L'audit d'acquisition sur la transaction a des conséquences sur :

- Le périmètre de l'acquisition,
 - Share deal / asset deal,
 - Actifs isolés détenus par le cédant,
- Le prix d'acquisition (ex : incorporels, impact du train de vie du dirigeant),
- Le niveau des garanties à obtenir,
- Des éléments périphériques à l'acquisition à négocier, tels que :
 - Les modalités d'accompagnement de l'acquéreur par le cédant,
 - Les conditions de départ des membres de la famille du cédant,
 - Les modalités de sortie de la cible du groupe auquel elle appartient.

Conséquences de l'audit d'acquisition sur la transaction (suite)

- L'anticipation et l'identification, dès l'audit, des éventuels actifs incorporels qui permettront, après l'acquisition, une optimisation financière (remontée de trésorerie vers la holding qui s'endette) et/ou fiscale (localisation des incorporels dans un pays à fiscalité attractive) :
 - Extériorisation de la valeur de ces actifs et mention dans le protocole d'achat pour « sécuriser » la valeur sur le plan fiscal,
 - Cession de ces actifs un instant de raison avant la cession de la société ?

- L'étude, dès l'audit, de la répartition du prix d'acquisition d'un groupe entre les sociétés le composant en fonction des opportunités fiscales.
 - Allocation d'un prix négocié pour une activité internationale entre les différentes entités juridiques nationales.
 - Recherche d'optimisation du montant des droits d'enregistrement sur des opérations de cession de titres intra-groupe à venir (par ex. en vue de fusions simplifiées)

Points d'attention dans la mise en jeu des garanties

- L'articulation entre la clause de complément de prix et la garantie d'actif et de passif : attention à ce que le vendeur ne soit pas conduit à payer deux fois le même ajustement.
 - Par exemple, des éléments de stock sont vendus en-dessous de leur prix de vente attendu, ce qui diminue la marge d'exploitation de la société cible retenue pour le calcul du complément de prix pour le vendeur.

Dans le même temps, l'acquéreur pourrait mettre en jeu la garantie d'actif car le prix de vente du stock est inférieur à sa valeur nette comptable dans les comptes de référence utilisés lors de la cession.

- Du point de vue du cédant, il faut également être vigilant quant à l'inertie ou la mauvaise volonté de l'acquéreur. En effet, en cas de contentieux, le cédant n'a plus accès ni aux documents, ni au personnel de la société cible. Or l'acquéreur peut être de mauvaise volonté. Par exemple :
 - Acquéreur peu dynamique pour recouvrer les créances d'exploitation. Cela revient à accorder des remises sur créances à ses clients, d'autant plus facilement qu'elles seront financées par le cédant dans le cadre de la garantie d'actif ;
 - Identification, par l'acquéreur, d'une erreur passée dans le calcul des RFA : tentation d'en informer les clients car remises financées par la garantie de passif.

MERCI POUR VOTRE ATTENTION

Contact



Pierre-Jean Gaudel

Associé

Mobile +33 6 10 40 09 39

Email pj.gaudel@pariscf.com

9, avenue de Friedland
75008 Paris

Tél. +33 1 58 36 56 86
Fax +33 1 45 63 34 78

www.pariscf.com

