



Contrat de recherche 2014-2015 commandité par la

Fédération Française de la Franchise

**Etude de la variabilité des structures capitalistiques
franchisantes, incidences sur la gouvernance des
réseaux de franchise**

Adel Beldi, l'IESEG School of Management Lille-Paris, LEM

Catherine Goulet, Université de Bretagne-Sud, IREA

Robert Joliet, l'IESEG School of Management Lille-Paris, LEM

Nadine de La Pallière, Université de Bretagne-Sud, IREA

Avec le soutien de :



Rapport final (7/10/2015)

Remerciements

Les membres de l'équipe de recherche :

- **Catherine Goulet**, Maître de Conférences à l'Institut de Management de Bretagne-Sud (IMABS) de l'Université de Bretagne-Sud et membre du laboratoire Institut de Recherche sur les Entreprises et des Administrations (IREA – EA 425),
- **Nadine de La Pallière**, Maître de Conférences à l'Institut de Management de Bretagne-Sud (IMABS) de l'Université de Bretagne-Sud et membre du laboratoire Institut de Recherche sur les Entreprises et des Administrations (IREA – EA 425),
- **Adel Beldi**, Enseignant-chercheur en Contrôle de gestion à l'IESEG School of Management Lille-Paris et membre du laboratoire Lille Economie et Management (LEM – UMR CNRS 9221),
- **Robert Joliet**, Enseignant-chercheur en Finance à l'IESEG School of Management Lille-Paris et membre du laboratoire Lille Economie et Management (LEM – UMR CNRS 9221),

souhaitent remercier très sincèrement Madame Chantal Zimmer, Déléguée Générale de la Fédération Française de la Franchise (FFF), Monsieur Claude Nègre, Directeur du comité scientifique de la FFF, Monsieur René Prévost, Président de la FFF, ainsi que tous les membres du comité scientifique de la FFF pour la confiance qu'ils nous ont accordée en leur confiant cette recherche intitulée : « L'étude de la variabilité des structures capitalistiques franchisantes, incidences sur la gouvernance des réseaux. ».

Les chercheurs remercient également les franchiseurs, les franchisés, les directeurs de participations en capital-investissement et les experts du monde de la franchise qui ont contribué à cette recherche en acceptant de participer aux différentes études menées et de partager leurs expériences de la franchise et du capital-investissement.

Les membres de l'équipe de recherche restent à la disposition des franchiseurs et des franchisés qui souhaiteraient avoir des informations complémentaires concernant cette étude. Ils peuvent être contactés par l'intermédiaire d'Adel Beldi dont les coordonnées sont les suivantes :

Adel Beldi

IESEG School of Management Lille-Paris

3, rue de la Digue

59000 Lille

Tél. : 03 20 54 58 92

a.beldi@ieseg.fr

Introduction

Dans le cadre de son rôle de soutien au développement de la franchise en France et l'encouragement des travaux de recherche académiques liés à cette thématique, la Fédération Française de la Franchise propose depuis 1998 des appels à projets centrés chaque fois sur une thématique liée à cette forme de commerce associé.

Les rapports disponibles à la consultation (de 1998 à 2014) témoignent de la richesse académique proposée et des apports managériaux évidents pour les franchiseurs et franchisés.

Une des thématiques dominantes porte sur l'importance du savoir-faire, un des éléments fondateurs de la relation de franchise avec l'enseigne, les signes de ralliement et l'assistance continue. On retrouve par ailleurs tous les questionnements sur la relation de franchise, sa formation, sa conduite et les problèmes qu'elle peut poser. La performance des réseaux est une question cruciale du développement de la franchise de même que les circonstances qui les impactent, comme la crise économique ou les perspectives d'ouverture à l'international. En observant les chiffres de la franchise sur les trois dernières décennies, on remarque que de nombreux réseaux sont aujourd'hui matures par leur ancienneté, la couverture des territoires et le succès confirmé de leur concept.

Cependant, ces réseaux comme ceux plus récents continuent de mener à bien des stratégies de développement ou de diversification nécessitant des fonds importants. Certains réseaux continuent de se développer à l'international, d'autres ambitionnent un développement plus marqué en propre, d'autres encore ont des velléités d'absorber des concurrents en les rachetant ou cherchent à mieux se structurer.

Aussi la question posée cette année par le comité scientifique de la Fédération Française de la Franchise à la communauté académique est symptomatique du tournant que prend ou pourrait prendre la franchise.

L'étude de la variabilité des structures capitalistiques franchisantes, incidences sur la gouvernance des réseaux.

L'entrée au capital du franchiseur de capital-risqueurs, de fonds de pension, de fonds d'investissement et plus globalement de capital-investisseurs (CI) posent des questions sur le maintien de l'équilibre de la relation de franchise. Au-delà de réaliser une stratégie d'expansion pour le franchiseur, une opération rentable pour les investisseurs, il ne faut pas oublier l'impact que peut avoir une telle opération sur la nature des relations qui unissent

franchiseurs et investisseurs d'une part et franchiseurs et franchisés d'autre part. En effet, ne pas se poser cette question serait une erreur possiblement lourde de conséquences dans la mesure où ce qui constitue un réseau sur la durée, ce sont ses membres et l'équilibre fragile qui en résulte.

Cette recherche présente un réel intérêt en ce qu'elle mêle, à notre sens, plusieurs dimensions :

- une dimension relationnelle dans la gestion de la relation,
- une dimension de gouvernance et ses conséquences sur la vie du réseau de l'entrée au capital des investisseurs,
- une dimension financière sur la performance économique et financière que doit engendrer une telle association.

Notre étude présente quatre objectifs principaux :

- décrire le processus d'investissement par la prise de participation de capital-investisseurs. L'objectif est dans un premier temps d'identifier les raisons pour lesquelles franchiseurs et investisseurs se sollicitent. Il s'agit également de décrire les conditions dans lesquelles le partenariat se noue et comment il s'opère ;
- analyser les différentes dimensions que sous-tend cette collaboration en nous intéressant aux impacts sur la gouvernance des réseaux ;
- déterminer la nature des changements observés et perçus par les franchisés suite à l'entrée dans le capital de la tête de réseau d'un CI ;
- étudier la performance financière des réseaux, qui font appel aux CI, et ce en la comparant avec des enseignes sans fonds.

Afin de proposer une réponse à ces différents objectifs, le développement, à suivre, sera structuré en cinq chapitres. Un premier chapitre reprendra la démarche méthodologique mise en œuvre pour apporter une réponse aux objectifs présentés. Les chapitres deux et trois seront basés sur des études qualitatives à visée descriptive et explicative. Le second chapitre présentera une étude exploratoire sur la prise de participation de CI dans les entreprises franchisantes. Le troisième chapitre sera consacré à un approfondissement de la connaissance du processus d'investissement par deux études de cas. Les chapitres quatre et cinq seront consacrés à des études quantitatives dans une approche hypothético déductive. Le quatrième chapitre portera sur une enquête réalisée auprès de franchisés appartenant à des réseaux détenus par des CI. Un cinquième chapitre portera sur l'analyse de la performance financière

des réseaux, dont une partie du capital est détenue par des CI, et ce en la comparant à d'autres n'ayant pas d'investisseurs externes.

Chapitre 1 – Méthodologie de la recherche

Ce chapitre présente de manière synthétique la démarche méthodologique retenue pour répondre à la problématique de l'étude. La méthodologie de recherche s'articule autour de trois phases.

- Phase 1 : une étude exploratoire avec entretiens semi-directifs réalisés auprès de CI, de franchiseurs et d'experts de la franchise et du capital-investissement.
- Phase 2 : deux études de cas emblématiques explicatives de la problématique.
- Phase 3 : une enquête par questionnaire à destination des franchisés appartenant à des réseaux détenus en majorité par des fonds d'investissement.
- Phase 4 : une analyse quantitative de la performance financière des enseignes dont le capital est détenu en partie ou en totalité par des fonds d'investissement. Cette étude de la performance financière s'est faite en comparant les ratios financiers des enseignes détenues par des fonds et d'autres n'ayant pas de fonds dans leur capital.

1. L'étude exploratoire

Entre octobre 2014 et janvier 2015, nous avons mené des entretiens semi-directifs auprès de professionnels de la franchise et de directeurs de participations en capital-investissement. Il nous est également apparu nécessaire pour compléter cette phase exploratoire d'interviewer des experts dans le domaine de la franchise et du capital-investissement.

1.1. La constitution de l'échantillon

Pour constituer l'échantillon de l'étude exploratoire, nous avons identifié des enseignes françaises ayant ouvert leur capital à des CI. Cette identification a été réalisée à partir de la liste des enseignes membres de la FFF, d'articles de presse et de sites spécialisés dans la franchise et le commerce associé.

Une fois la liste des enseignes identifiée, nous avons analysé la structure de leur capital pour s'assurer de la présence d'au moins un CI. Cette étape a été réalisée en utilisant les bases de données ALTARES et DIANE, le Guide du capital-investissement 2014 et des articles de presse.

Dans un souci de recoupement et de complément d'informations, nous avons eu l'autorisation de consulter les dossiers (DIP, contrats, liasses fiscales) des membres de la FFF. Cette analyse documentaire nous a permis, d'une part, de faire le point sur la présence ou non de CI et,

d'autre part, d'apprécier en première lecture le degré d'information relayée dans ces documents sur les prises de participation, notamment de mesurer l'importance de la communication sur la présence des CI.

Pour chaque enseigne retenue dans notre échantillon, nous avons établi une fiche synthétique reprenant l'historique, les principales caractéristiques de l'enseigne, le nom, l'adresse mail et le numéro de téléphone des personnes à contacter, la composition du capital avec le nom des investisseurs. Nous avons également dressé un descriptif du ou des CI ayant investi dans l'enseigne. Nous avons notamment recherché l'adresse mail et le numéro de téléphone des personnes à contacter pour chaque CI.

Ce travail nous a permis de sélectionner 19 enseignes et 21 CI.

Afin de réaliser nos entretiens semi-directifs, nous avons contacté les dirigeants des enseignes et les directeurs de participations pour les convaincre de la pertinence de notre étude et qu'ils acceptent de s'entretenir avec nous.

Après de multiples relances téléphoniques et par mails, nous avons réalisé, entre octobre 2014 et janvier 2015, des entretiens semi-directifs auprès de neuf professionnels de la franchise et cinq directeurs de participations en capital-investissement.

Pour parfaire cette phase exploratoire, nous avons également interviewé des experts dans le domaine de la franchise et du capital-investissement :

- Mme Zimmer, Déléguée Générale de la Fédération Française de la Franchise,
- M. Prévost, Président de la Fédération Française de la Franchise,
- deux responsables de la franchise en banque,
- un conseiller en management,
- un avocat,
- un expert-comptable.

Pour chaque catégorie d'interviewés, nous avons cessé de réaliser des entretiens lorsqu'il est apparu que nous avons atteint un seuil de saturation et que de nouveaux entretiens ne nous apporteraient pas plus de compréhension sur le processus d'investissement (Huberman et Miles, 2003 ; Thiétart, 2014). Tous ces entretiens, très riches d'enseignements, ont été enregistrés. Ils ont été intégralement retranscrits et ont fait l'objet d'une analyse de contenu présentée au chapitre 2.

1.2. Les réseaux de franchises

Nous avons sélectionné des réseaux de différents secteurs. Huit des neuf réseaux sont matures par leur ancienneté, la couverture des territoires et le succès confirmé de leur concept. Seul un des réseaux est en phase de croissance. Huit des réseaux ont fait appel au capital-investissement pour mener à bien leurs stratégies de développement, de diversification, de renouvellement. Un des réseaux, se trouvant en difficulté financière, a fait appel à un CI spécialisé dans le retournement. Six des réseaux ont connu plusieurs expériences de capital-investissement, à des stades de développement antérieurs, mais jamais au stade de la conception ou au lancement du réseau, où la présence de CI est quasiment inexistante dans les réseaux de franchise. Le tableau 1.1 présente le profil des répondants « franchiseurs » et les principales caractéristiques des réseaux. La grille d'entretien « franchiseur » portait sur trois grandes thématiques : 1) les objectifs du partenariat, 2) la conduite du partenariat et 3) la communication avec les franchisés.

1.3. Les CI

Nous avons retenu cinq investisseurs ayant dans leur portefeuille de participations au moins un des réseaux de franchises interrogés. Pour chaque investisseur, nous avons précisé certaines de leurs caractéristiques afin de pouvoir faire des comparaisons (cf. tableau 1.2). Les comportements des investisseurs diffèrent selon l'origine des fonds qu'ils gèrent, leur degré d'indépendance par rapport à leurs mandants, leur domaine d'intervention géographique (national, international ou régional), le stade de développement auquel ils interviennent (démarrage, transmission, développement, retournement), leur degré de spécialisation sectorielle et leur degré d'intervention (participation majoritaire ou minoritaire, comportement plus ou moins actif) (Hugot et Mocchi, 2014). Parmi les cinq investisseurs rencontrés, quatre interviennent dans les entités franchisantes en capital développement et transmission. Sur ces quatre investisseurs, trois interviennent en minoritaires : l'un est un investisseur régional et une filiale d'une banque, les deux autres sont indépendants. Deux de ces investisseurs prennent des tickets moindres comparativement aux autres investisseurs interrogés. Le dernier investisseur en capital développement et transmission est « national », indépendant, prend des participations majoritaires le plus souvent pour des opérations de *LBO* et est généralement administrateur. Un seul des investisseurs intervient en capital-retournement. Il est indépendant, prend des participations majoritaires pour des opérations de *LBO* et est administrateur. Le guide d'entretien « CI » se décomposait en trois grandes parties : 1) le choix du franchiseur, 2) la structuration du montage financier 3) la vie du montage financier.

Tableau 1.1. Caractéristiques des réseaux de franchise en 2013 et des répondants « franchiseurs » (F)

F	Secteur d'activité	Age du réseau	Taille du réseau		CA	Capital-Investisseurs (CI)	Recueil de données
			France	Etranger			
F1	Hôtellerie et restauration	7 ans	28 unités (26 franchises)		6 M€	Présence de CI depuis 2012 Deuxième apports en fonds propres - Majoritaire	Président Face à Face (2h03)
F2	Hôtellerie et restauration	19 ans	214 unités (18 franchises)	102 unités (7 franchises)	250 M€	Présence de CI depuis 2003 <i>LBO</i> tertiaire - Majoritaire	Directeur du Développement Face à face (1h59)
F3	Mode et équipement de la personne	31ans	130 unités (35 franchises)		50 M€	Présence de CI depuis 2007 <i>LBO</i> tertiaire - Minoritaire	Directeur Général Téléphone (43 min)
F4	Commerce alimentaire	62 ans	230 unités (178 franchises)	4 franchises	84 M€	Présence de CI depuis 2010 Apports en fonds propres - Minoritaire	Directeur Général Téléphone (38 min)
F5	Services rapides et services de proximité	45 ans	308 unités (170 franchises)	1612 unités (1421 franchises)	100 M€	Présence de CI depuis 2001 <i>LBO</i> tertiaire - Majoritaire	Directeur Administratif et Financier Face à face (1h57 min)
F6	Décoration et équipement de la maison	31 ans	166 unités (128 franchises)	52 franchises	75 M€	Présence de CI depuis 2000 <i>LBO</i> quaternaire - Majoritaire	Directeur Administratif et Financier Téléphone (41 min)
F7	Commerces spécialisés	17 ans	143 unités (142 franchises)	31 franchises	7 M€	Présence de CI depuis 2013 Apports en fonds propres - Majoritaire	PDG Téléphone (48 min)
F8	Automobiles, motos, cycles	24 ans	412 unités (156 franchises)	67 franchises	260 M€	Présence de CI de 2002 à 2011 - Apports en fonds propres - Majoritaire	DG Face à face (1h56min)
F9	Hôtellerie et restauration	37 ans	225 unités (131 franchises)	1 franchise et 1 succursale	31M€	Présence de CI depuis 2001 <i>LBO</i> tertiaire - Majoritaire	Président et Directeur du Développement Face à face (1h22)

Tableau 1.2. Caractéristiques des Capital-Investisseurs (CI) en 2013 et des répondants

	CI 1	CI 2	CI 3	CI 4	CI 5
Date de création	2008	2007	2000	2004	1971
Famille	Indépendant français	Indépendant français	Indépendant français	Filiale de banque française – captif	Indépendant français
Montant des capitaux gérés en 2013	22 M €	300 M €	400 M €	100 M €	700 M €
Type d'interventions	Capital-développement et capital-transmission	Capital-retournement	Capital-développement et capital-transmission	Capital-développement et capital-transmission	Capital-développement et capital-transmission
Taille des entreprises recherchées	CA > 1 M €	CA > 50 M €	CA > 40 M €	3 M€ < CA < 200 M €	CA > 5 M €
Montant de l'investissement unitaire	0,8 à 3 M €	5 à 30 M €	20 à 30 M €	100 000 € à 3 M €	Jusqu'à 50 M €
Degré d'intervention	Participations minoritaires	Participations majoritaires, administrateur	Participations majoritaires, souvent administrateur	Participations minoritaires	Participations minoritaires, parfois administrateur
Spécialisation sectorielle	Non	Non	Energie, santé et <i>retail</i>	Non	Agro-alimentaire
Territoire géographique	National	National	National	Régional	National
Recueil de données	Directeur de participations Téléphone 49 minutes	Directeur de participations Face à face 1h41	Directeur de participations Téléphone 1h04	Directeur de participations Téléphone 1h04	Directeurs de participations Face à Face 2h23

1.4. Les experts

L'interview de Mme Zimmer nous a permis de bien comprendre les enjeux de l'association des franchiseurs avec les CI. Les deux responsables de la franchise en banque nous ont présenté leur connaissance du processus d'investissement des CI au capital des entités franchisantes, le rôle des banques dans les montages financiers et les possibles impacts sur la relation de franchise. Les autres experts nous ont apporté leur point de vue sur les raisons de l'intérêt des CI pour la franchise, les conditions de réussite de ces partenariats et la structuration des montages financiers.

Tableau 1.3. Recueil des données des experts de la franchise

Experts		Recueil des données
E1	Mme Zimmer – Déléguée Générale de la Fédération Française de la Franchise	Face à face (1h21)
E2	Responsable de la franchise – Banque 1	Face à face (1h13)
E3	Responsable de la franchise – Banque 2	Face à face (1h21)
E4	Consultant en management	Face à face (2h08)
E5	Avocat	Téléphone (1h18)
E6	Expert-comptable	Téléphone (1h18)

2. L'étude confirmatoire

Celle-ci a vocation à répondre aux objectifs deux et trois cités en introduction, plus particulièrement sur un approfondissement des connaissances sur la nature de l'opération d'investissement et ses conséquences sur le réseau. Deux travaux distincts ont été menés :

- deux études de cas sur des réseaux de franchise aux caractéristiques spécifiques,
- une enquête statistique confirmatoire réalisée auprès de franchisés membres de réseaux dont le capital est en partie détenu par des CI.

2.1. Les études de cas

Nous avons opté pour la réalisation d'études de cas pour les raisons suivantes. En croisant différentes sources d'informations telles que les bases de données, les sites spécialisés, les informations à disposition du grand public sur le sujet, nous avons recensé un nombre d'enseignes dont nous estimons qu'un travail statistique ne serait pas pertinent au regard des taux de réponse habituellement constatés. D'autre part et compte tenu des difficultés rencontrées pour contacter et interroger les responsables d'enseigne lors de l'étude exploratoire, nous anticipons des difficultés tout aussi importantes pour administrer un

questionnaire. Notre recherche devant s'effectuer dans un espace-temps limité, nous avons pris la décision de réaliser des études de cas.

Pour le choix des cas, nous avons opté pour des réseaux dont l'ancienneté est plutôt conséquente avec un historique de développement tout aussi important (évolution générale). Ces premiers critères en font des réseaux stables sur la durée (même s'ils ont subi la conjoncture économique) avec des concepts qui ont prouvé leur attrait et dont le modèle économique attire les investisseurs. Pour faire état d'une certaine variété, les critères suivants diffèrent selon les enseignes et se distinguent de la façon suivante :

- l'importance de la prise de participation dans le capital de la société franchisante. Selon que le CI est majoritaire ou minoritaire dans le capital, ce dernier jouit de prérogatives différentes dans le processus décisionnel. On peut alors se questionner sur le degré d'implication de ces CI selon l'importance de leur participation et leur volonté d'agir au sein du réseau.
- la nature de leur investissement. Nous avons rencontré principalement deux types d'opération de capital-investissement dans les entités franchisantes, des opérations de capital-développement et de capital-transmission. Que ce soit en développement ou en transmission, nous avons pu constater que les prises de participation des CI au sein des entreprises franchisantes avaient fréquemment recours aux *holdings* et aux opérations à effet de levier ou *LBO*.

En croisant ces différents critères, nous avons choisi deux réseaux : un premier avec deux CI mais dont la participation reste minoritaire (37%) et égalitaire entre eux avec un investissement réalisé sous *LBO* à des fins de transmission (reprise d'un réseau). Dans le second réseau du secteur, les CI sont majoritaires avec la réalisation d'un *LBO* à des fins de développement. Ce second réseau est intéressant car nous avons interrogé un responsable en novembre 2014 juste avant la réalisation d'un nouvel *LBO* (3^{ème}).

Pour des raisons de confidentialité et de respect des informations transmises, nous les nommerons dans la suite de notre rapport Réseau R1 et Réseau R2.

Les interviews menées auprès des experts de la franchise lors de l'étude exploratoire ont également été très utiles à l'analyse de nos études de cas.

2.1.1. Réseau R1 – Secteur « commerces spécialisés »

Créé suite au rapprochement des deux enseignes A et B en 2011, le groupe R1 compte aujourd'hui près de 100 magasins en franchise et succursale répartis sur toute la France, réalise un chiffre d'affaires d'environ 2,9 millions d'€ (septembre 2014) avec un effectif moyen de 17 personnes au siège.

L'enseigne A, créée il y a plus de 25 ans et reprise en 2011 par l'actuel Président Directeur Général du groupe, réunit 75 unités réparties sur le territoire français dont 20 en succursale et 55 en franchise.

L'enseigne B, créée dans les années 90 par l'actuel Directeur Général du groupe, regroupe 23 unités dont 3 en propre, 19 en franchise en France et une en franchise à l'étranger.

Afin de financer la reprise et le rapprochement des deux enseignes, les actuels dirigeants du groupe ont fait appel à deux CI. Le premier (CI R1 X) est un CI français, régional, semi-captif de banque, qui intervient en minoritaire dans des opérations de capital-transmission et développement. Le second (CI R1 Y) est un CI français, national, captif de banque, qui accompagne les entreprises à toutes les étapes de leur vie. Il dispose d'équipes implantées en région. En 2011, ces deux CI sont intervenus en tant que minoritaires au capital du nouveau groupe par le biais d'une opération de *LBO*. En 2014, suite à l'acquisition de huit magasins en propre, entre autres, les deux CI ont à nouveau apporté des fonds mais sous la forme d'une émission obligataire.

Pour réaliser cette étude de cas, nous avons interviewé :

- le Président Directeur Général du réseau, dirigeant repreneur de l'enseigne A (entretien en face à face de 1h 37),
- le Directeur Général, dirigeant fondateur de l'enseigne B (entretien en face à face de 1h),
- le Directeur Général CI R1 X (entretien en face à face de 1h38),
- la Directrice de participation CI R1 Y (entretien téléphonique d'une durée de 1h05).

Nous avons également réalisé une enquête auprès des franchisés de l'enseigne A (Annexes 1 et 2). Nous avons contacté 21 franchisés. Sur 21, 14 nous ont répondu. Ces 14 répondants représentent 24 entités franchisées soit au total 44 % des magasins en franchise.

Les dirigeants de l'entreprise nous ont également permis de consulter le pacte d'associés, document très important pour notre analyse.

2.1.2. Réseau R2 – Secteur « services rapides et services de proximité »

Créé en France, il y a plus de 45 ans, le réseau R2 dispose aujourd'hui d'un parc de plus de 1900 points de ventes, dont 1600 en franchise, implantés dans plus de 30 pays et générant un chiffre d'affaires d'environ 300 millions d'€ fin 2014. Il est *leader* mondial dans son secteur d'activité. En France, le réseau compte 261 points de vente dont 145 en franchise, réalise un chiffre d'affaires d'environ 28 millions d'€ (décembre 2013) avec un effectif de 38 personnes au siège.

Après la cession du réseau par le dirigeant-fondateur à la fin des années 90, plusieurs CI se sont succédés à la tête de l'entité franchisante. Le groupe a changé trois fois de mains par le biais d'opérations de *LBO*, qui ont eu lieu en 2001, 2007 et 2014. A chaque fois, les prises de participations des CI étaient majoritaires et associaient l'équipe de management. Aujourd'hui, le groupe est principalement détenu par deux CI (CI R2 U et V) en association avec le management et dans une moindre mesure un autre CI (CI R2 W). Les trois CI sont indépendants. Alors que le CI R2 U est suisse et international, les CI R2 V et W sont français et nationaux. Ils accompagnent les entreprises non cotées en qualité d'actionnaire majoritaire ou minoritaire et/ou en dette privée dans des opérations généralement de développement et/ou de transmission.

Trois personnes ont été interviewées pour réaliser cette étude de cas.

- le Directeur Administratif et Financier-France (DAF France R2) (entretien réalisé en face à face de 1h 57 lors de l'étude exploratoire),
- le Directeur Administratif et Financier-Groupe (DAF Groupe R2), en poste depuis janvier 2015 (entretien en face à face de 58 minutes),
- le Directeur du fonds CI R2 V (entretien en face à face de 53 minutes).

2.2. Enquête par questionnaire auprès des franchisés

Conscients de l'importance d'étudier les perceptions des franchisés suite à l'entrée de CI dans le capital de l'entité franchisante, nous avons décidé de mener une enquête par questionnaire auprès d'un échantillon de franchisés.

La deuxième partie de la phase confirmatoire comprend l'administration d'un questionnaire aux franchisés des enseignes dont la tête de réseau est détenue minoritairement ou majoritairement par un CI. Pour procéder à cette administration, nous avons suivi les étapes suivantes :

- Lister les enseignes ayant un nombre significatif d'unités (succursales et franchises). Pour cela, nous avons utilisé les informations disponibles dans l'annuaire 2015 de la Fédération Française de la Franchise (FFF). Nous avons également cherché et vérifié des informations complémentaires sur d'autres sites spécialisés dans la franchise (AC-Franchise.com, toute-la-franchise.com, l'observatoire de la franchise, etc...) ;
- Une fois la liste établie, nous avons analysé la structure du capital de l'enseigne en utilisant les bases de données Diane et Altares pour vérifier la présence de CI et déterminer leur position de majoritaire ou minoritaire dans le capital. Cette phase de collecte et d'analyse a permis d'identifier une liste d'enseignes constituant notre échantillon cible ;
- La liste finale d'enseignes comprend 36 réseaux. Nous avons décidé de ne pas inclure les enseignes n'ayant pas de CI actuellement, celles ayant disparu et celles dont le nombre de franchisés est minime par rapport aux unités en propre (exemple de Camaïeu) ;
- Une fois la liste finale des enseignes identifiée, nous avons collecté les coordonnées des franchisés en utilisant le site des Pages Jaunes. Cette phase de collecte s'est avérée plus difficile que prévu car de nombreuses enseignes ne distinguent pas les unités en propre de celles en franchise. Certaines enseignes ne communiquent pas les adresses électroniques des franchisés ne permettant pas l'envoi du questionnaire par mail aux franchisés.

Le questionnaire a été construit à la suite de la phase exploratoire et la réalisation d'entretiens semi directifs avec deux franchisés d'enseignes différentes. Le premier est un franchisé dans le secteur « des services rapides et de proximité », le second dans la « restauration rapide ».

Le questionnaire a été revu et modifié par l'équipe de recherche, il a été aussi soumis à l'avis d'un expert de la franchise qui a validé le contenu des questions et sa forme générale. Un test a été effectué auprès de trois franchisés pour vérifier la bonne compréhension des questions et mesurer le temps nécessaire pour y répondre. Des modifications mineures ont été apportées à certaines questions suite à ce test.

Le questionnaire est organisé en cinq parties couvrant chacune une thématique particulière. Cette structuration nous permet de couvrir les questions de recherche posées et de tester nos hypothèses concernant l'impact de la variabilité de la structure capitalistique du franchiseur sur les relations franchiseur-franchisés.

Les thèmes traités dans le questionnaire sont les suivants :

- présentation du franchisé (ancienneté dans la franchise, nombre d'unités détenues, durée du contrat),
- communication faite sur l'entrée du CI au capital,
- changements observés après l'entrée du CI,
- performance des franchisés,
- profil du répondant (sexe, âge, niveau d'études, secteur d'activité, localisation géographique).

Le questionnaire comprend des questions fermées avec plusieurs choix et des questions utilisant une échelle de sept mesures (type Likert) graduée de 1 = pas du tout d'accord à 7 = tout à fait d'accord.

L'administration de notre questionnaire s'est faite en plusieurs temps. Dans un premier temps, nous avons envoyé un mail explicatif à destination des dirigeants d'enseignes franchisantes membres de la FFF pour, d'une part, avoir leur autorisation afin de prendre contact avec leurs franchisés et, d'autre part, mener l'enquête de façon collaborative. Cette première phase n'a donné aucun résultat car aucune réponse n'a été reçue malgré plusieurs relances.

Suite à ces refus, nous avons constitué par nos propres moyens une base de données de franchisés appartenant aux enseignes, objet de notre recherche.

Pour nous assurer un taux de retour satisfaisant, nous n'avons inclus dans notre échantillon que les franchisés membres de réseaux dont le CI est majoritaire. Suite à l'étude exploratoire, lorsqu'un CI est majoritaire, celui-ci est susceptible d'influer davantage sur le management du franchiseur et d'apporter des changements au niveau de l'enseigne que lorsque le fonds est minoritaire.

Ce critère de sélection a réduit notre échantillon à 21 enseignes. Parmi celles-ci, certaines ne communiquent pas les coordonnées de leurs franchisés ni sur le site internet, ni dans les pages jaunes. Cette limite a de nouveau réduit notre nombre de contacts emails afin d'administrer le questionnaire par voie électronique.

Le site des Pages jaunes a donc été utilisé pour collecter toutes les informations nécessaires sur nos contacts à savoir les adresses, téléphone et mails des unités de chaque enseigne retenue. Cette collecte ne nous permettait pas, *a priori*, de différencier les unités selon qu'elles étaient détenues en propre par le franchiseur ou détenues par des franchisés indépendants. En croisant les données collectées avec les caractéristiques identifiées des

enseignes de notre population, nous avons réussi à limiter l'envoi de questionnaires aux enseignes susceptibles d'avoir une grande majorité d'unités détenues par des franchisés indépendants. Par ailleurs, nous avons bien mentionné dans le mail accompagnant le lien vers le questionnaire que ce dernier ne s'adresse qu'aux franchisés.

Un premier envoi par mail a été réalisé fin juin. Ce mail comprenait un lien vers un site spécialisé dans l'administration de questionnaires (Qualitrics). Plusieurs relances ont été effectuées entre fin août et courant septembre 2015.

Compte tenu du très faible nombre de questionnaires remplis via le site web (online), nous avons décidé d'administrer le questionnaire par téléphone. Cette enquête téléphonique a démarré mi-juillet 2015. En raison des congés d'été, la collecte de réponses fut insuffisante. L'enquête a donc été poursuivie durant les deux dernières semaines d'août et la première semaine de septembre.

Au total 82 réponses ont été collectées. Sur ces questionnaires reçus, 65 seulement sont exploitables. 17 questionnaires administrés par voie électronique étaient insuffisamment complétés. Seules les réponses aux premières questions étaient saisies. Ceci peut s'expliquer par le fait que certains franchisés ignoraient la présence d'un partenaire financier type CI dans le capital de la tête de réseau.

Les résultats de notre enquête seront présentés dans le chapitre 4.

3. L'étude quantitative de la performance financière et de la structure de capital des réseaux

La première étape de l'étude quantitative consiste en l'identification des réseaux de franchise avec CI pour lesquelles nous disposons des états financiers sur base historique.

3.1. Processus de sélection des réseaux de franchise avec CI et sans CI.

La sélection des réseaux de franchise avec CI a été effectuée de la manière suivante. Pour être considéré comme réseau avec CI, celui-ci devait démontrer la présence d'un CI dans son actionariat (ou via une société que le CI détient) avec une participation de minimum 5% pendant une année au moins sur la période 2010-2013. Le CI pouvait soit être actionnaire minoritaire (prise de participation) ou actionnaire majoritaire/de référence. Il pouvait également être français ou étranger. Certains réseaux de franchise où la présence d'un CI avait été détectée ont dû cependant être écartés de l'échantillon. Ceux-ci n'avaient

vraisemblablement pas déposé leurs états financiers auprès des chambres de commerce. Ce faisant, les états financiers de la tête de réseau n'étaient pas disponibles sur les bases de données ALTARES et DIANE. 46 réseaux avec CI ont été retenus.

Pour chaque réseau de franchise avec CI, il a été procédé à la sélection d'un réseau de franchise comparable sans CI. Le critère déterminant de comparabilité était le secteur (précis) d'activité. Il va de soi qu'il était impossible de trouver un comparable parfait pour chaque réseau. Aussi, des variables fondamentales telles que la taille ou la croissance seront des variables de contrôle dans l'analyse comparative. Nous avons donc constitué deux groupes d'enseignes, avec CI et sans CI dans son actionnariat. Nous avons collecté les données financières des deux groupes sur 4 années de 2010-2013. L'analyse quantitative utilisera ces deux groupes *a priori* indépendants dans une optique comparative.

3.2. Analyse quantitative des variables financières

L'analyse quantitative s'effectuera en deux temps. Tout d'abord, un test-t sera implémenté pour chaque variable financière pour tester l'hypothèse nulle que la moyenne de cette variable financière de chaque groupe (réseaux de franchise avec et sans CI) est égale. Plus généralement, on teste si la différence de moyenne n'est pas vraisemblablement due uniquement au hasard. Les mêmes tests (F-test) seront opérés sur la variance des variables financières considérées.

Ensuite, des modèles LOGIT/PROBIT seront estimés pour déterminer quelles variables financières pourraient expliquer la présence d'un CI ou non dans la structure de l'actionnariat du réseau. En d'autres termes, quel profil type de franchise a plus de chance de trouver un CI dans son actionnariat.

Ces analyses prendront soin de comparer plusieurs types de CI en fonction de la nationalité (français ou étranger), du caractère majoritaire ou minoritaire de la participation et la présence d'opérations de LBO ou non.

Les variables financières considérées seront les suivantes :

1. Ratios de rentabilité

- a. Rendement sur actif : $\text{Résultat net} / \text{Total bilan de l'actif}$
- b. Rendement sur fonds propres : $\text{Résultat d'exploitation} / \text{Ressources propres et quasi fonds propres}$
- c. Marge nette : $\text{Résultat net} / \text{Chiffre d'affaires}$

2. Ratios d'endettement
 - a. Par rapport au total de l'actif : $\text{Ressources d'emprunt} / \text{Total bilan de l'actif}$
 - b. Par rapport aux fonds propres : $\text{Ressources d'emprunt} / \text{Ressources propres et quasi fonds propres}$
 - c. Variation des ressources d'emprunt d'un exercice à l'autre
3. Ratios de solvabilité
 - a. Couverture des frais financiers : $\text{Frais financiers} / \text{Chiffre d'affaires}$
 - b. Couverture des dettes à court terme : $\text{Cash} / \text{Total des dettes à court terme}$
4. Ratios de liquidité
 - a. $\text{Cash} / \text{Total bilan de l'actif}$
 - b. $\text{Cash-flow opérationnel} / \text{Résultat opérationnel}$
5. Ratios de croissance
 - a. Variation du total de l'actif du bilan d'un exercice à l'autre
 - b. Variation du chiffre d'affaires d'un exercice à l'autre

Les principaux résultats de l'analyse quantitative seront présentés et analysés en détail au chapitre 5.

Chapitre 2 – La prise de participation des CI dans les entreprises franchisantes : une étude exploratoire

Malgré un contexte économique difficile, les acteurs de la franchise restent confiants dans la valeur de leur modèle économique. En effet, 76% des franchisés, interrogés lors de la 11^{ème} enquête annuelle sur la franchise « Banque Populaire - Fédération Française de la Franchise (FFF) - CSA (Conseil, Sondage et Analyse) » en novembre 2014, déclarent que le modèle de la franchise leur permet de mieux résister à la crise qu'un commerçant indépendant isolé.

Cette résistance tient aux spécificités de la franchise en ce qu'elle permet au franchisé d'exercer une activité commerciale au concept éprouvé par le franchiseur. La franchise repose sur trois éléments indissociables : une enseigne et des signes de ralliements de la clientèle, un savoir-faire et une assistance continue tout au long du contrat. La franchise est la réitération d'un succès commercial dont le franchiseur aura prouvé la réussite par des unités pilotes. Ainsi, lorsqu'un franchisé entre dans un réseau, ce dernier suit une formation théorique et pratique par laquelle il s'approprie une partie du savoir-faire (savoir-faire transmis). D'autres savoir-faire sont simplement mis à disposition, ne lui permettant pas de les utiliser en dehors du contrat de franchise (savoir-faire mis à disposition). Tout au long du contrat, le franchiseur doit maintenir l'avantage concurrentiel de ses franchisés en leur proposant des innovations commerciales, techniques, de gestion... . Cette présence permanente du franchiseur dans l'animation de son réseau est une des clés de la réussite de la franchise et de la performance de son modèle.

Cette performance repose, outre la pertinence du modèle économique, sur un système de valeurs partagées, un niveau de confiance élevé entre les partenaires et un système organisationnel assurant la coopération entre les membres. Ces déterminants de la performance ont fait l'objet de nombreuses recherches dont des synthèses ont été présentées dans diverses revues de la littérature (Elango et Fried, 1997 ; Caglio et Ditillo, 2008 ; Vierbieren et *al.*, 2008). Une des premières questions de recherche sur la franchise fut d'expliquer les raisons d'un développement en franchise. Mobilisant la théorie de la rareté des ressources, de nombreux auteurs ont apporté leur contribution explicative. En 1969, Oxenfeldt et Kelly argumentaient qu'un développement en franchise plutôt qu'en succursale provenait d'un phénomène de rareté des ressources financières. Des auteurs, comme Kaufmann et Dant (1996) et Norton (1995), ont repris la même idée selon laquelle un développement en franchise permet d'une part d'assurer le financement des unités puisque ce sont les franchisés

qui investissent, accélérant ainsi le développement par le maillage rapide du territoire. D'autre part, la gestion des unités des franchisés est plus performante que celle assurée par des managers salariés par la position de créancier résiduel du franchisé et sa motivation plus importante à générer un volume d'affaires conséquent. Un second courant de pensées fut développé en avançant qu'un développement en franchise pouvait se concevoir en raison de coûts de contrôle moins importants (Lafontaine et Kaufmann, 1994 ; Scott, 1995 ; Shane, 1998). En même temps, l'explication conjointe de la rareté des ressources et des coûts de contrôle a trouvé écho (Carney et Gedajlovic, 1991 ; Lafontaine, 1992 ; Combs et Castrogiovanni, 1994).

Tout ceci peut se résumer sous l'expression du financement de la franchise et plus spécifiquement du financement du système de la franchise. Cependant, et même si l'on peut comprendre qu'à l'origine cela n'était pas une préoccupation, on ne trouve pas à notre connaissance dans la littérature sur la franchise de questionnement sur le financement de la structure franchisante. En effet, on pourrait croire qu'utiliser les franchisés comme relai d'investissement règle définitivement le problème des ressources financières des franchiseurs. Or, les franchiseurs ont des besoins de financement non négligeables comme le financement de la structure organisationnelle qui va grossissant avec le développement du réseau, le financement de croissance interne ou externe, le financement des innovations, le financement de l'internationalisation du réseau... . Tous ces besoins correspondent au franchissement de seuils stratégiques de croissance, seuils pour lesquels les franchisés ne sont pas pourvoyeurs de fonds. Ainsi, qui assure ce financement ? Les fondateurs de réseau et leur actionariat plus ou moins familial ne disposent pas en général de fonds suffisants à eux seuls. Les banques ne financent pas sur de l'immatériel et sans garantie. Un réseau de franchise pure ou presque (uniquement des unités franchisées ou en majorité franchisées) a une valorisation qui repose sur de l'immatériel essentiellement avec la marque, la notoriété, le savoir-faire et la pertinence du concept. Tous ces éléments, même s'ils peuvent être source de grandes promesses, n'assurent aucune garantie de remboursement.

Dans ces conditions, quels organismes sont à même de répondre à ces exigences de financement dans le cadre d'un développement du réseau ? On observe depuis quelques années l'intérêt que certains CI portent aux enseignes de la franchise. Même si la proportion reste confidentielle, selon l'enquête annuelle de la franchise (Banque Populaire-FFF-CSA) 5% des enseignes étaient détenues en tout ou partie par des fonds d'investissements en 2014 (contre 3% en 2013 et 2% en 2012), il n'en reste pas moins que leur présence au capital

interroge. Ces partenaires financiers n'ont pas toujours vocation à rester durablement dans le capital des sociétés alors que la relation de franchise est basée sur une relation de confiance à moyen voire long terme. Les CI ont pour objectifs de réaliser des placements avec des rentabilités attendues conséquentes, ce qui implique des choix stratégiques qui doivent rester compatibles avec la pérennité du réseau.

Ce chapitre a donc pour premier objectif et ce dans un contexte exploratoire de présenter la problématique de l'investissement des fonds dans les structures franchisantes d'un point de vue organisationnel, relationnel et de performance.

Dans un premier point, nous expliquons l'intérêt réciproque du rapprochement des CI et des franchiseurs. Dans un deuxième point, nous présentons le capital-investissement et son rôle dans le financement des structures franchisantes. Une étude exploratoire réalisée auprès d'enseignes et de CI, par la conduite d'entretiens semi directifs, permet d'approfondir la réflexion (troisième et quatrième point). Nous proposons dans un cinquième point une approche globale du financement des structures franchisantes reposant sur trois dimensions.

1. Le rapprochement des CI et des franchiseurs : un intérêt réciproque

Les franchiseurs font de plus en plus appel au capital-investissement pour financer leur stratégie de développement, leur rachat ou réaliser une partie de leur patrimoine. Le capital-investissement constitue une source de financement indispensable et alternative au financement bancaire. Ce dernier est souvent moins facile à obtenir et plus coûteux pour les petites et moyennes entreprises (Bellante et *al.* 2001), notamment pour les franchiseurs, car ils ont peu de garantie à offrir du fait que leurs actifs sont en grande partie immatériels. La plupart des prêts accordés par les banques sont adossés à des actifs tangibles. Il sera donc difficile pour un franchiseur de recourir à de l'endettement bancaire pour financer, par exemple, une campagne de communication ou encore l'ouverture de filiales à l'étranger. De plus, comme le souligne Michael (2009), les franchiseurs souffrent d'un désavantage informationnel important car l'activité est réalisée par les franchisés et échappe en partie à leur contrôle.

La plupart des entités franchisantes françaises sont des PME. Le financement actuel des PME repose en grande partie sur les banques. Globalement, les prêts bancaires représentent près de 70 % de l'endettement des PME (Kremp et Piot, 2014).

Dans le contexte économique et financier chaotique actuel et avec les contraintes réglementaires imposées aux banques européennes par la réglementation Bâle III, l'accès aux

crédits pour les PME s'est régulièrement ralenti depuis 2006. Malgré la politique monétaire de la BCE visant à inciter les banques à prêter davantage, en facilitant leurs conditions de financement, ces dernières, sous contrainte prudentielle Bâle III, hésitent à prêter aux PME. Selon Villiers (2015), « elles sont incitées par Bâle III à favoriser la détention de dettes souveraines considérées comme une réserve de liquidité et de se détourner du crédit bancaire au secteur privé, très exigeant en fonds. »

Toutefois, aujourd'hui, l'environnement économique semble s'éclaircir et avec lui les conditions de financement. Selon l'enquête semestrielle BCE (octobre 2014-mars 2015), l'accès au crédit bancaire redémarre légèrement.

C'est dans ce contexte de crise et de réglementation Bâle III que les franchiseurs ont fait davantage appel aux CI. Ces derniers, en tant que pourvoyeurs de fonds propres aux entreprises non cotées ayant des besoins financiers importants que le seul crédit bancaire ne peut satisfaire, représentent des partenaires incontournables pour les franchiseurs.

Il convient également de souligner que « malgré une conjoncture difficile et une consommation encore timide, la franchise connaît, depuis une dizaine d'années, un développement impressionnant. En 2004, le nombre de réseaux de franchiseurs était de 835. Il est passé en 2014 à 1796, soit une progression de 115%. Sur la même période, le nombre de magasins en franchise a augmenté de 87 % pour atteindre près de 68 000 points de vente qui emploient quelque 335 000 salariés et réalisent 51 milliards d'euros de chiffre d'affaires » (d'Abundo, 2015)

Avant la crise, le *retail* intéressait peu les CI car il était peu attractif en termes de rentabilité attendue par rapport à d'autres secteurs d'activité. Aujourd'hui, les taux d'intérêt très bas font que les rentabilités attendues des investisseurs qui souscrivent dans des sociétés ou des fonds de capital-investissement ne sont plus de 10-12 % mais du 3-5%. En effet, avec des taux de placement sans risque avoisinant 1%, obtenir une rentabilité de 3 à 5 % est fort correct. Avec la baisse des taux, le *retail* est devenu beaucoup plus attractif aux yeux des CI car il dégage des taux de rentabilité réguliers et récurrents, moins sensibles à la crise que d'autres secteurs.

Ainsi, forts de leur potentiel de croissance important et de leur résistance à la crise, les réseaux de franchise intéressent un nombre croissant de CI comme en témoigne les chiffres de l'enquête annuelle de la franchise (Banque Populaire-FFF-CSA).

« Il y a plusieurs choses qui se croisent et qui explique le rapprochement des franchiseurs et des capital-investisseurs. »

La première chose est que la réglementation bancaire Bâle III est arrivée. Avec Bâle III, il y a eu un durcissement de l'accès au crédit. ... Déjà ça veut dire que le financement est plus compliqué à faire par le système bancaire. Ce n'est pas du fait de la volonté des banques. Que l'on soit clair là-dessus. Mais, c'est du fait de la mise en place de la réglementation Bâle III des banques. Ça c'est une première tendance. Ça veut dire que si la ressource bancaire n'est pas suffisante, il faut trouver autre chose. Autre chose, ce sont les fonds d'investissement. Ça c'est la première chose.

La deuxième chose, c'est que les fonds d'investissement avaient l'habitude d'investir dans des choses qui leur rapportaient de l'argent. Quand, on avait des taux à 5 ou 7 %, les fonds devaient surperformer par rapport à ces 5 ou 7 %. Ils proposaient du 10 ou 12 %, etc. Aujourd'hui, les taux étant à 1% voire même à zéro pour ceux qui font de l'épargne, arriver avec un véhicule qui vous rapporte 3 à 5 %, c'est le jackpot car vous êtes au-dessus du marché. Ce qui fait que les fonds ne regardaient pas ce marché du retail pendant des années, car il était bien trop petit pour eux en rentabilité. Aujourd'hui, il prend de l'intérêt. Ce n'était pas le cas avant car ils trouvaient d'autres rentabilités meilleures dans d'autres circonstances. Là, aujourd'hui, le retail a un peu plus d'attractivité. Le retail, on a beau dire ça monte, ça baisse, ça monte, ça baisse, mais c'est quand même toujours là car tout à chacun consomme. Aussi pour un fonds, le fait d'avoir du retail dans son portefeuille c'est pas mal, car on assure une certaine régularité. Vous pouvez regarder les chiffres de la FFF et de FCA, ils sont très clairs là-dessus. Quand on voit les organisations par rapport au retail, vous êtes à 2, 3, 4, 5, 6 points au-dessus du marché qui n'est pas sous enseigne. Donc, on est sur un marché qui est plutôt solide dans ses bases avec des fonds qui ont besoin eux de faire tourner leur argent. Et, il faut bien qu'ils le fassent tourner quelque part. Car s'il ne tourne pas, il dort et ils sont perdants.

Donc, à un moment, il y a une rencontre entre, d'un côté, un marché qui a besoin de fonds, parce que les banques n'assurent plus autant que ce qu'elles assuraient dans le passé, que leurs trésors de guerre sont plus petits, ... et, de l'autre côté, des fonds d'investissement avec des mannes financières qui sont importantes. Donc, on a les fonds classiques de private equity qui peuvent résoudre ponctuellement des problèmes et après vous avez des fonds beaucoup plus gros, beaucoup plus costauds qui se disent qu'ils vont rajouter cette branche-là dans leur portefeuille.

Pour moi, l'histoire, c'est celle-là tout simplement : deux mondes qui, à un moment donné ne se parlaient pas du tout car ils n'avaient rien à se dire, aujourd'hui se rencontrent. » (Expert 4 – Consultant en management)

2. Le capital-investissement (*private equity*)

Comme nous l'avons déjà mentionné, le capital-investissement constitue une source de financement indispensable et alternative au financement bancaire pour les franchiseurs. Mais qu'est-ce que le capital-investissement ? Qui sont les acteurs du capital-investissement ? Comment les CI financent-ils les franchiseurs ?

2.1. Définition du capital-investissement

Selon l'AFIC, l'Association Française des Investisseurs pour la Croissance, le capital-investissement consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites et moyennes entreprises généralement non cotées. Ces prises de participation permettent aux entreprises de financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission, voire leur redressement ou leur survie.

Le capital-investissement intervient auprès des entreprises en :

- leur apportant les financements et les capitaux nécessaires à leur développement, leur transmission, leur survie,
- les guidant lors des décisions stratégiques,
- l'aidant à créer de la valeur pour les différentes parties prenantes de l'entreprise.

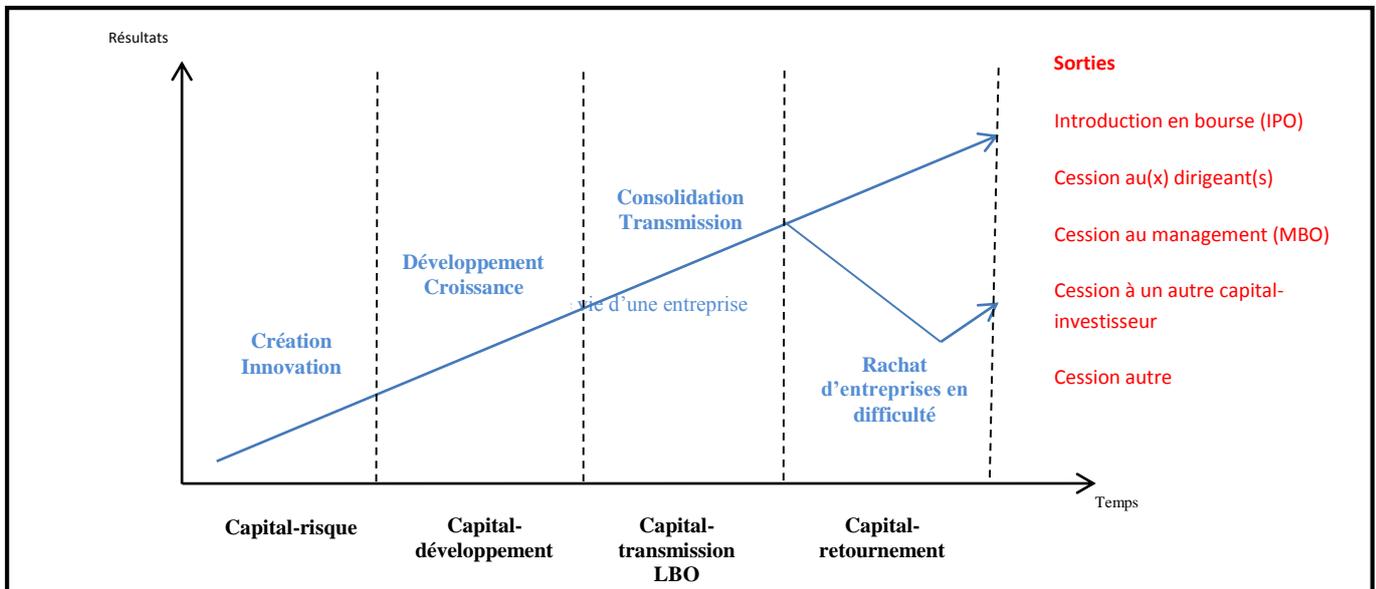
Le CI accompagne des entreprises, en qualité d'actionnaire, pendant une durée comprise en général entre cinq et sept ans. En contrepartie, il espère réaliser une plus-value importante à la sortie, son objectif étant d'offrir à ses propres investisseurs une rentabilité supérieure à celle qu'ils pourraient obtenir avec un placement moins risqué.

2.2. Les différents métiers du capital-investissement

Au tout début de sa vie, le financement d'une entreprise est souvent assuré par ses proches, et c'est pourquoi il est qualifié de *love money*. Lorsque le projet devient plus concret, les entreprises peuvent trouver des financements auprès des *business angels*, personnes physiques qui investissent une partie de leur patrimoine dans des entreprises et qui, en plus de leur argent, apportent leurs conseils, leurs compétences, leurs expériences, leurs réseaux. Ensuite, lorsqu'est venu le temps de donner une véritable assise au projet, les entreprises peuvent lever

des fonds auprès des CI. Ces derniers interviennent à différents niveaux du cycle de vie d'une entreprise. En fait, le métier de CI s'exerce sur quatre segments, à savoir le capital-risque, le capital-développement, le capital-transmission / *Leverage Buy Out (LBO)* et le capital-retournement.

Schéma 2.1. Les différents champs d'intervention du CI



Source : schéma issu du site de l'AFIC (<http://afic.asso.fr>)

- Les opérations de capital-risque (*venture capital*) financent les entreprises innovantes ou de technologies considérées comme à fort potentiel de développement et de retour sur investissement, qui sont en phases de création ou au tout début de leur activité. Selon la maturité du projet, le capital-risque finance :
 - l'amorçage, c'est-à-dire le stade avant la création de la société,
 - la création de l'entreprise ou le tout début de son activité,
 - la post-crédation, c'est-à-dire lorsque l'entreprise a déjà achevé le développement d'un produit et a besoin de capitaux pour en démarrer la fabrication et la commercialisation.
- Les opérations de capital-développement (*expansion capital*) financent des entreprises profitables ayant atteint leur seuil de rentabilité. Ces opérations sont destinées à financer le développement d'une entreprise ou le rachat de positions d'actionnaires.
- Les opérations de capital-transmission financent les acquisitions des entreprises existantes non cotées par l'équipe dirigeante en place ou par une nouvelle équipe, aidée par des investisseurs en capital et des investisseurs financiers. Ce type d'opération recourt à la

création d'une société *holding*, laquelle s'endette pour racheter l'entreprise cible (effet de levier/*LBO*).

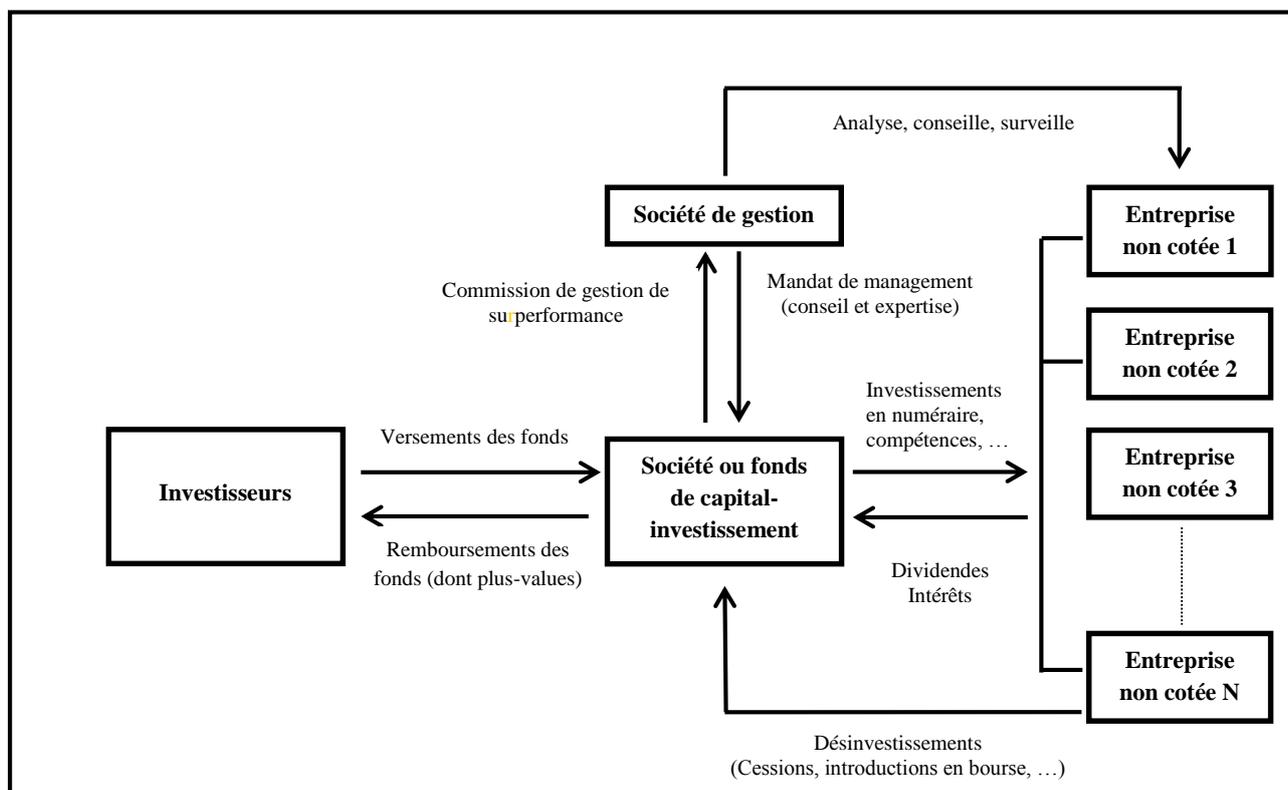
- Le capital-retournement (*turnaround capital*) finance des entreprises en difficulté pour lesquelles des leviers opérationnels permettant le retour aux bénéfices sont identifiés et peuvent être mis en œuvre.

Les opérations les plus fréquentes dans le secteur de la franchise sont les opérations à effet de levier (*LBO*) et les opérations de capital-développement. Les opérations de capital-retournement sont moins courantes du fait qu'il existe bien souvent moins de leviers opérationnels dans la franchise que dans une entreprise industrielle sur lesquels il est possible d'agir. Enfin, les opérations de capital-risque s'adressent essentiellement à des entreprises technologiques et innovantes et sont donc, à notre connaissance, quasi-inexistantes dans le secteur de la franchise.

2.3. Les acteurs et les flux du capital-investissement

Les différents acteurs et flux financiers intervenant dans les opérations de capital-investissement sont présentés dans le schéma ci-après.

Schéma 2.2. Les acteurs et les flux du capital-investissement



Un fonds ou une société de capital-investissement est un véhicule d'investissement auprès duquel des investisseurs (souscripteurs) ont placé leur argent afin de réaliser des investissements au capital de sociétés non-cotées. Il est géré par une société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Les souscripteurs se divisent en deux catégories, à savoir les investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance et mutuelles (16%), banques (7%), caisses de retraite (8%), fonds de fonds (27%), secteur public (14%), autres (12%)) et les investisseurs privés (personnes physiques et *family offices* (16%)) (Etudes AFIC/Grant Thornton- avril 2015).

Les principaux véhicules de capital-investissement sont les fonds communs de placement à risque (FCPR), les sociétés de capital-risque (SCR) et les *Limited Partnerships* (LPs). Aujourd'hui, ces véhicules sont frappés par la concurrence des « *holdings ISF* ».

- Un fonds commun de placement à risque (FCPR) est une copropriété de valeurs mobilières d'une durée de vie limitée à 10/12 ans. Il est géré par une société de gestion, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), qui agit en son nom et pour son compte, le représente et l'engage. Il est fiscalement transparent. Au cours de la durée de vie du FCPR, la société de gestion cherche dans un premier temps (3 à 5 ans) des fonds auprès de souscripteurs pour les investir dans des entreprises. Ensuite, elle suit les prises de participations avant d'en préparer la sortie. Il existe des FCPR spécifiques, notamment les FCPI et les FIP. Le FCPI, fonds commun de placement dans l'innovation, sont investis dans des sociétés innovantes non cotées en bourse (quota fixé à 70 % pour les véhicules créés depuis le 1^{er} janvier 2014). Le FIP, fonds d'investissement de proximité, sont investis dans des PME régionales non cotées en bourse (quota fixé à 70 % pour les véhicules créés depuis le 1^{er} janvier 2014).
- La société de capital-risque (SCR) est une société par actions dont les actionnaires sont les investisseurs en capital. La SCR bénéficie d'avantages spécifiques, notamment l'exonération de l'impôt sur les sociétés, en contrepartie d'engagements précis dont celui d'investir au moins 50 % de son actif net dans des entreprises non cotées en bourse. Les règles de fonctionnement, de gestion et de contrôle sont comparables à celles des FCPR mais leur durée de vie est plus longue (contrainte de liquidité beaucoup moins forte). La SCR travaille sur ses fonds propres.

- Le *Limited Partnership (LP)* s'organise comme le FCPR. Il est fiscalement transparent, sa durée de vie est limitée à 10/12 ans. C'est l'équivalent anglo-saxon du FCPR. Il est géré par une société de gestion indépendante, le *General Partner (GP)*.
- La loi TEPA de 2007, en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, a permis une réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) aux personnes souscrivant au capital de petites et moyennes entreprises (PME) non cotées, et a permis à certains fonds d'investissement de procéder à de nouvelles levées de fonds auprès d'assujettis à l'ISF, en créant des *holdings* dites, « *holdings ISF* ». Il faut que la PME soit éligible aux réductions ISF. De ce fait, de nouveaux acteurs et de nouvelles pratiques sur le marché du *private equity* sont apparus : l'investissement en direct par des personnes physiques, éligibles au dispositif de la loi TEPA, et les « *holdings ISF* ».

2.4. Les différents types de CI

En général, les CI sont spécialisés dans un type d'opération : création/innovation, développement, transmission/*Leverage Buy Out (LBO)* et retournement. En dehors du stade de développement de l'entreprise et de la structure juridique du CI (FCPR, SCR, ...), il existe d'autres critères de distinction des CI, qui peuvent avoir une influence non négligeable sur le comportement du CI et donc sur le partenariat CI-entreprise. Parmi ces critères, il y a entre autres le degré d'indépendance du CI par rapport à ses mandants, sa zone géographique d'intervention, son degré d'intervention au capital des entreprises, son degré de spécialisation sectorielle.

L'AFIC distingue quatre types d'investisseurs en fonction du degré d'indépendance : les indépendants, les captifs, les semi-captifs et ceux issus du secteur public.

- Les indépendants sont ceux qui lèvent leurs fonds auprès de plusieurs sources (compagnies d'assurance, fonds de pension, individus etc.) dont aucune ne devient actionnaire majoritaire. Les CI prennent leurs décisions d'investissement en toute liberté.
- Les captifs sont des filiales ou départements d'une banque, d'un établissement financier, d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle. La quasi-totalité voire l'intégralité de leurs fonds provient de la maison mère. Leurs décisions d'investissement dépendent plus ou moins fortement d'éléments imposés par la maison mère.

- Les semi-captifs sont des filiales d'un établissement financier, d'une compagnie d'assurance ou d'une société industrielle qui lèvent une grande partie de leurs fonds auprès d'investisseurs externes. Ils opèrent comme des indépendants.
- Les capitaux des CI issus du secteur public proviennent en totalité ou en partie, directement ou indirectement, d'organismes publics. Le plus souvent, ils financent les projets créateurs d'emplois ou présentant des profils d'intérêt général.

Les CI peuvent être qualifiés de régionaux, de nationaux et d'internationaux. En général, les « régionaux » prennent des participations financières dans les entreprises implantées dans leur territoire d'action souvent pour des montants inférieurs à 1 million d'€. Les « nationaux » et les « internationaux » interviennent respectivement sur des territoires nationaux et internationaux pour des montants d'investissement habituellement supérieurs à 1 million d'€.

Certains CI peuvent privilégier des participations minoritaires, c'est notamment le cas des CI captifs de banque, alors que d'autres privilégieront des participations majoritaires. Le fait d'être minoritaire ou majoritaire peut avoir des implications dans la vie du partenariat. Par exemple, en fonction de l'importance de leur investissement, les CI peuvent négocier un ou plusieurs sièges au conseil d'administration ou au conseil de surveillance ou autres conseils consultatifs.

Il existe aussi des CI qui n'opèrent qu'avec des entreprises de tel ou tel secteur d'activité. Certains CI ne financent que des entreprises de petite capitalisation (inférieure à 250 millions d'€), d'autres que des entreprises de moyenne capitalisation (entre 250 millions et un milliard d'€) ou de grande capitalisation (supérieure à un milliard d'€).

Le franchiseur, à la recherche d'un CI, devra prendre en compte tous ces critères de distinction dans sa sélection. Certains critères peuvent avoir des répercussions non négligeables sur la vie du partenariat.

2.5. Les opérations de financement des CI chez les franchiseurs

Les opérations les plus fréquemment observées chez les franchiseurs sont des opérations de capital-développement, des *LBO* et dans une moindre mesure des opérations de capital-retournement.

2.5.1. Les opérations de capital-développement

Ces opérations visent à apporter des fonds propres ou quasi-fonds propres au franchiseur pour financer son développement et/ou le rachat de positions d'actionnaires avec un objectif de création de valeur et de liquidité à moyen terme. Elles peuvent faire intervenir un ou plusieurs CI, le plus souvent de façon minoritaire. Les CI accompagnent les franchiseurs ayant fait leurs preuves, dégagant des profits et dont les perspectives de croissance sont importantes.

Dans le cadre de ce partenariat, il est rare que le rôle du CI se limite à l'apport de ressources financières. En effet, bien souvent, le CI participe à la réflexion sur la stratégie de développement, suit les performances financières du franchiseur, le conseille, échange avec lui, sans pour autant s'immiscer dans la gestion quotidienne et opérationnelle.

Il existe deux types d'opération, les opérations de *cash in* et les opérations de *cash out*, répondant chacune à une problématique précise.

Les opérations de *cash in* ont pour objectif de fournir des ressources financières additionnelles au franchiseur pour financer sa croissance interne ou externe. Elles sont qualifiées de *cash in* parce que c'est l'entité franchisante qui profite directement des ressources additionnelles. Celles-ci peuvent être apportées lors d'une augmentation de capital par l'émission de nouvelles actions. Toutefois, elles peuvent prendre aussi la forme d'instruments donnant accès à terme au capital du franchiseur, comme des obligations convertibles ou les obligations à bons de souscription d'action.

Dans les opérations de *cash out*, les capitaux du CI servent à racheter les titres d'actionnaires partiellement ou totalement sortants. Diverses raisons motivent ces opérations : volonté du franchiseur de diversifier son patrimoine, de sécuriser une partie de son patrimoine, de préparer sa succession, de sortir un actionnaire financier ou non-financier, Bien que ces opérations n'apportent pas à la société de capitaux supplémentaires, elles sont bien souvent créatrices de valeur. Par exemple, un franchiseur, désirant sécuriser une partie de son patrimoine, fait entrer un nouvel actionnaire au capital de son entreprise. Ce dernier peut être force de proposition et ainsi l'amener à adopter une stratégie de développement plus dynamique et plus créatrice de valeur.

Les opérations de capital-développement observées dans le secteur de la franchise sont pour la plupart mixtes, avec des composantes *cash in* et *cash out*.

Les prises de participations des CI peuvent se faire soit directement dans l'entité franchisante, soit par le biais d'une *holding* de contrôle endettée.

La prise de participation directe est notamment utilisée en cas d'augmentation de capital ou lors de rachat de titres directement auprès d'un actionnaire vendeur. Dans la prise de participation via une *holding* de contrôle endettée, l'entrée du CI se fait par le biais d'une holding d'acquisition endettée détenue conjointement par le franchiseur et le ou les CI. En fait, il s'agit d'opération de type *LBO* que nous présentons dans le point suivant.

2.5.2. Les opérations de *LBO*

Beaucoup de prises de participations au capital des franchiseurs se font sous *LBO*. Ce sont des opérations de capital-transmission dont les contextes peuvent être différents. Il peut s'agir de franchiseurs souhaitant céder totalement leur entreprise, ou de franchiseurs désirant sécuriser une partie de leur patrimoine ou le diversifier tout en restant à la tête de leur entreprise.

Une opération de *LBO* consiste à créer une société *holding*, dont la vocation exclusive est de détenir des titres financiers et de s'endetter pour acheter la cible, à savoir l'entité franchisante.

Dans le cas d'une telle opération, les repreneurs ou les anciens franchiseurs s'associent à un ou plusieurs CI en vue de réaliser ensemble une plus-value à moyen terme. En principe, le *LBO* conduit à un changement de contrôle de la cible. En effet, les CI prennent le plus souvent la majorité du capital. Cependant, dans des opérations de faible montant, les CI peuvent rester minoritaires. Comme pour les opérations de capital-développement, les apports des CI ne se limitent pas à des ressources financières, ils sont également stratégiques et organisationnels.

Le *LBO* est donc une opération par laquelle un ou plusieurs investisseurs acquièrent une entreprise cible, via une société *holding*. Cette dernière s'endette autant que la capacité de remboursement de la société cible le permet, et, est capitalisée, par les acquéreurs, uniquement à hauteur du solde du prix d'acquisition. L'intérêt du montage tient dans la minoration des capitaux propres mobilisés pour l'acquisition. Une fois l'acquisition réalisée, la *holding* a pour seuls revenus les dividendes qui lui remontent de la cible et qui lui permettent d'honorer le service de la dette. Ce nouveau groupe, constitué de la *holding* et de la société cible, bénéficie, en général, d'effets de levier (effet de levier lié à l'endettement, effet de levier juridique, effet de levier fiscal). Les actifs exploités sont les mêmes avant et après l'opération de *LBO*. Seule la structure financière, par la création du nouveau groupe, est modifiée.

Parfois, l'importance des fonds à investir a conduit à mettre en œuvre des montages financiers originaux, faisant appel aux financements mezzanines, c'est-à-dire à des financements intermédiaires entre les fonds propres et les dettes financières traditionnelles, dites seniors. Le financement comprend ainsi trois composantes :

- les fonds propres (40 à 60%),
- la dette senior (40 à 50%),
- la dette mezzanine (0 à 10 %).

La dette mezzanine peut revêtir de nombreuses formes. Il s'agit le plus souvent d'obligations à bons de souscriptions d'actions (OBSA), d'obligations convertibles en actions (OCA) ou encore d'obligations remboursables en actions (ORA). Le remboursement du principal, et parfois des intérêts, de la dette mezzanine est subordonné par un acte juridique au remboursement complet de la dette senior.

Le calibrage de la dette de la *holding* se fait en fonction de la capacité de distribution de la cible. Il tient compte des besoins de financement de la croissance (investissements, augmentation du besoin de fonds de roulement), des remboursements d'emprunts de la cible et laisse une marge de manœuvre pour faire face aux aléas. Ce type de montage fait apparaître un effet de levier financier (dettes d'acquisition/fonds propres) qui augmente la rentabilité des capitaux investis par les actionnaires. Ces derniers peuvent également bénéficier d'un effet de levier fiscal lorsque la *holding* détient au moins 95 % du capital et des droits de vote de la cible, et que la *holding* n'est pas contrôlée à plus de 95%. Dans ce cas, il est possible de déduire les frais financiers de la dette d'acquisition du bénéfice imposable de la cible en application du régime de l'intégration fiscale.

La mise en œuvre d'un *LBO* n'est possible que si l'entité franchisante présente certaines caractéristiques. Idéalement, elle doit dégager des résultats, des *cash-flows* suffisants et relativement stables dans le temps pour faire face au service de la dette, les investissements à réaliser ne doivent pas être trop importants.

Les *LBO* permettent non seulement de bénéficier d'effets de levier, mais ils peuvent également accroître sensiblement les performances opérationnelles. Le poids de la dette contraint les dirigeants, historiques ou nommés suite à l'opération, à gérer au mieux l'entité franchisante. Ils sont responsables de la réalisation du *business plan* élaboré par le franchiseur et validé par le ou les CI au moment de l'opération. De plus, comme ils deviennent généralement actionnaires de la *holding* à cette occasion, ils sont plus enclins à créer de la

valeur qu'ils partageront avec les CI. En effet, très souvent, les CI demandent aux dirigeants d'investir une somme non négligeable à leurs côtés, ce qui permet d'aligner les intérêts des uns et des autres. Les supports d'investissement peuvent prendre la forme de bons de souscription d'action (BSA) ou d'obligations convertibles (OC). Ces supports ont un effet relutif en cas de surperformance et dilutif en cas de sous-performance. Ces outils d'intéressement au capital sont des *management packages*. Le franchiseur doit donc bien sélectionner les cadres qui bénéficieront de ces *management packages* (directeur marketing, directeur du développement réseau, directeur des opérations de la centrale d'achats, ...) pour favoriser le succès de l'opération.

Il existe de nombreuses variantes au *LBO*, comme les *LMBO*, *LBI*, *BIMBO*,... Ces différents montages utilisent, pour l'essentiel, les mêmes mécanismes juridiques et financiers que le *LBO*. Le terme de *LBO*, *Leverage Buy Out*, est employé pour désigner toute opération de reprise par effet de levier.

En même temps, le *LBO* indique que la décision du rachat vient de l'intérieur de la société cible. Par exemple, il peut s'agir de cadres qui veulent racheter leur entreprise. Pour ce faire, ils doivent en « sortir » (*out*) pour constituer une *holding* extérieure de rachat. Dans ce cas, on parle plutôt de *LMBO*, avec *M* pour management. La procédure de RES, reprise d'entreprise par les salariés, correspond à la technique anglo-saxonne du *LMBO*.

L'*OBO*, *Owner Buy Out*, qui littéralement veut dire « vente à soi-même », est une opération par laquelle le dirigeant propriétaire peut transformer une partie de son patrimoine professionnel (sa société) en patrimoine privé (liquidités).

Les *LBI*, *Leverage Buy In*, désignent, contrairement aux *LBO*, les opérations venues de l'extérieur par lesquelles des investisseurs étrangers à la société cible cherchent à y rentrer (*in*).

Un *LBU*, *Leverage Build Up*, est le rachat d'une première entreprise qui sert de plate-forme pour l'acquisition d'autres entreprises du même secteur, ou d'un secteur connexe.

Ensuite, il peut y avoir des croisements entre les *LBO* et les *LBI*. C'est notamment le cas des *BIMBO*, *Buy In Management Buy Out*. Les *BIMBO* désignent des opérations de reprise combinant la participation du management et celle d'investisseurs extérieurs.

2.6. Le rôle des CI : une revue de la littérature

L'identité et la réputation sont deux atouts nécessaires pour développer un réseau de franchise (Leloup, 2012). Pour en assurer le financement, Norton (1995) considère que les franchisés représentent une option parmi d'autres comme bailleurs de fonds. De même, Lafontaine (1992) a démontré que la contrainte financière était la principale raison d'un développement en franchise, reléguant en second plan les avantages du modèle en termes de relation d'agence. Ces travaux, justifiant les raisons du développement du modèle de la franchise, s'appuient principalement sur les théories de la rareté des ressources et de l'agence. Celles-ci expliquent pourquoi les entrepreneurs choisissent le système de la franchise pour développer leurs activités. Ainsi, la littérature s'est surtout attachée à étudier le financement du système de la franchise. Elle s'est très peu intéressée, à notre connaissance, au financement de la structure franchisante.

Les CI accompagnent des entreprises généralement non cotées, donc peu liquides, en qualité d'actionnaires, pendant une durée limitée à quelques années. Comme ils prennent plus de risques que d'autres financeurs, ils espèrent en contrepartie réaliser une plus-value importante à la sortie, leur objectif étant d'offrir à leurs propres investisseurs une rentabilité supérieure à celle qu'ils pourraient obtenir de placements moins risqués. Pour réduire l'asymétrie d'information ainsi que les risques et favoriser la création de valeur, les CI adoptent très souvent un comportement actif au sein de l'entreprise (Sapienza et al., 1996 ; Desbrières, 2001). Cela se traduit, entre autres, par une surveillance, une assistance et un suivi spécifique de l'entité financée (Sapienza et al., 1996 ; Cherif, 2000 ; Desbrières, 2001, 2005 ; Stévenot, 2005b, Stévenot et Guery, 2010 ; Redor et Girard, 2014).

Les franchiseurs, en faisant appel aux CI pour investir dans leur enseigne selon un plan stratégique de développement habituellement élaboré par les franchiseurs mais validé par les CI (Marks, 2007), ne sont plus uniquement dépendants des franchisés pour assurer leur développement. Ils deviennent également tributaires des CI, qui veillent à l'application du plan stratégique afin d'atteindre la rémunération escomptée des capitaux investis dans un horizon temporel limité à quelques années (Dawson, 2011). La relation franchiseur-CI n'est donc pas sans contraintes pour le franchiseur, ce qui conduit à la problématique suivante : quels sont les apports et les contraintes d'une telle relation pour l'entité franchisante ? Cette problématique est liée au thème de la gouvernance d'entreprise.

Afin de comprendre l'incidence du financement des franchiseurs par des CI sur la gouvernance des entités franchisantes, les différentes approches de la gouvernance d'entreprise sont succinctement présentées dans un premier temps¹. Puis, le modèle spécifique de gouvernance que représente le financement par les CI est développé dans un deuxième temps.

2.6.1. Les différentes approches de la gouvernance d'entreprise

Selon Charreaux (2011), « la théorie de la gouvernance n'a pas pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants gouvernent, c'est-à-dire le management. Elle a pour champ d'investigation la régulation des dirigeants, l'hypothèse implicite étant que ces derniers jouent un rôle substantiel dans les performances des entreprises ».

L'origine de la théorie de la gouvernance d'entreprise revient à Berle et Means (1932). Pour ces auteurs, le problème de gouvernance est né avec l'émergence de l'entreprise managériale, où la fonction de propriété, exercée par les actionnaires, est séparée de la fonction décisionnelle, exercée par les dirigeants. Par la suite, Jensen et Meckling (1976) complètent les travaux de Berle et Means avec la théorie de l'agence. Ils considèrent l'entreprise comme un nœud de contrats entre dirigeants, actionnaires et créanciers, où il peut y avoir des divergences d'intérêts notamment entre les actionnaires et les dirigeants. Les dirigeants non propriétaires n'agiraient pas forcément dans l'intérêt des actionnaires, ce qui engendrerait donc des conflits d'agence. Dans la même logique, des auteurs comme Fama (1980), Fama et Jensen (1983), ou Charreaux (1997) vont plus loin et préconisent la mise en place de mécanismes disciplinaires et de surveillance visant à obliger les dirigeants à agir dans l'intérêt des actionnaires et maximiser leur richesse.

Cependant, dans les années 1990, les théories des parties prenantes (Donaldson et Preston, 1995 ; Jones et Wicks, 1999) mettent en exergue les limites de cette approche de la gouvernance centrée sur la maximisation de valeur actionnariale, où les actionnaires sont les seuls créanciers résiduels et la répartition de la valeur créée n'a aucune influence sur son volume. Pour répondre à ces limites, l'approche disciplinaire actionnariale s'est élargie à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, qui concourent à la création de valeur. C'est dans ce contexte que Charreaux et Desbrières (1998) développent la théorie de la gouvernance partenariale disciplinaire. Les mécanismes de gouvernance qui en découlent doivent conduire

¹ Pour une présentation détaillée des différentes théories de la gouvernance, voir Charreaux (2011).

les dirigeants à aligner les intérêts de chacun et à encourager la création de valeur partenariale.

Par la suite, la théorie cognitive de la gouvernance d'entreprise a permis d'analyser différemment les processus de création de valeur (Charreaux, 2002a, 2002b, 2003). L'entreprise n'est plus considérée comme un nœud de contrats mais comme un répertoire de connaissances et de compétences, lequel engendre un avantage concurrentiel distinctif durable et par la même contribue à la création de valeur. Les mécanismes de gouvernance cognitifs sont tous les moyens permettant aux dirigeants de construire, de détecter de nouvelles opportunités productives, de créer et d'acquérir des compétences mais aussi les moyens permettant de réduire les conflits cognitifs. Néanmoins, la dimension cognitive ne doit pas conduire à délaisser la dimension disciplinaire de la gouvernance, car elles sont complémentaires.

Charreaux (2005, 2008) introduit une dimension comportementale dans la modélisation de la gouvernance. Il existe des biais comportementaux du fait que les individus ne prennent pas toujours des décisions efficaces. Ces biais peuvent avoir une influence plus ou moins importante sur les décisions des dirigeants et donc sur les processus de création de valeur. Charreaux propose de compléter les dimensions disciplinaires et cognitives de la gouvernance en introduisant une dimension comportementale, afin de mieux interpréter et corriger les éventuelles erreurs managériales et d'améliorer les mécanismes de gouvernance disciplinaires et cognitifs.

2.6.2. Le rôle des CI au sein des entreprises

Comme le souligne Redor et Girard (2014), le financement des entreprises par les CI est un modèle spécifique de gouvernance, où ces derniers jouent un rôle multiple du fait qu'au-delà de leur apport financier, ils s'impliquent activement dans leur relation avec les dirigeants en exerçant non seulement des fonctions disciplinaires mais également cognitives.

Pendant longtemps les travaux de recherche visant à expliquer la relation entre les CI et les dirigeants, relation où l'asymétrie d'information est particulièrement élevée, se sont focalisés sur la théorie de l'agence, limitant ainsi l'influence des CI à une dimension disciplinaire. Aujourd'hui, les recherches sur les entreprises financées par CI font référence à plusieurs mécanismes de gouvernance à la fois disciplinaires et cognitifs. Particulièrement, Desbrières (2005) et Stévenot (2005a) ont montré que la dimension cognitive était importante dans la

relation entre les CI et les dirigeants du point de vue des échanges et de la production de ressources cognitives contribuant à la création de valeur.

2.6.2.1. Les mécanismes disciplinaires

Des études, notamment celle de Stévenot (2005b), montrent que les CI exercent un pouvoir de pression sur les entreprises et les dirigeants pour les contraindre à créer rapidement de la valeur. Cette pression s'exerce par la mise en place de pratiques d'incitation et de contrôle des équipes dirigeantes en particulier.

Les pratiques d'incitation reposent sur les mécanismes de rémunération (Charreaux, 1997). Afin d'organiser la convergence des intérêts, les CI imposent bien souvent aux cadres dirigeants de devenir actionnaires à l'occasion de l'opération. Le montant apporté par les cadres dirigeants doit être significatif pour que ces derniers soient suffisamment liés à l'opération. Il peut aussi s'agir d'aligner la rémunération des dirigeants sur les performances de l'entreprise, par exemple par la mise en place de bonus ou de *stock-options*.

Pour suivre et contrôler les actions et décisions des dirigeants, les CI demandent fréquemment que soit mis en place un système d'informations comptables et financières ou, du moins s'il existe, un certain formalisme de ces informations. Ce système s'accompagne de réunions plus ou moins fréquentes selon que la nécessité de suivi et contrôle se manifeste.

L'ensemble des modalités de collaboration du CI avec l'entreprise et le dirigeant sont décrites dans le pacte d'associés. C'est un document contractuel décrivant, entre autres, la composition du capital et l'organisation des droits et obligations de chacun. Généralement, le pacte précise les objectifs de croissance et de rentabilité attendus par le CI à une échéance fixée et les conséquences pour l'entreprise et son dirigeant en cas de non-réalisation de ces objectifs (cession des titres, prise de contrôle de l'entreprise par le CI, remplacement de tout ou partie de l'équipe dirigeante, etc.).

C'est également en siégeant au sein des organes de l'entreprise que les CI vont renforcer leur pouvoir de contrôle. En contrepartie de leur investissement, les CI peuvent négocier un ou plusieurs sièges au conseil d'administration ou au conseil de surveillance ou autres conseils consultatifs.

La présence des CI au capital des entreprises est perçue comme une garantie. Il s'agit donc d'un signal positif en faveur de la réputation de l'entreprise, qui favorise ses relations avec ses partenaires actuels et futurs (banques, investisseurs financiers, fournisseurs...). De ce fait, le

dirigeant se doit d'entretenir de bonnes relations avec le CI, cela passe notamment par la création de la valeur actionnariale.

Enfin, pour financer les entreprises, les CI peuvent préférer des titres hybrides (obligations convertibles en actions, obligations à bons de souscription d'action, ...) aux prises de participations directes en actions. Ils peuvent également financer les entreprises en prenant des participations dans des montages de type *LBO*, où l'endettement est porté à haut niveau. La réussite de ces opérations repose sur la capacité de l'équipe dirigeante à dégager des résultats suffisants et relativement stables dans le temps, pour transformer les titres hybrides en actions ou faire face au service de la dette. Ainsi, l'équipe dirigeante est fortement incitée à réussir, donc à bien gérer l'entreprise, du fait de la forte pression liée à ces financements. La motivation de l'équipe dirigeante est d'autant plus forte qu'elle est associée au capital de l'entreprise.

2.6.2.2. Les mécanismes cognitifs

L'influence des CI sur l'entreprise et les dirigeants relève aussi de logiques cognitives (Sapienza et *al.* 1994 ; Sapienza et *al.* 1996 ; Stéphany, 1994 ; Stéphany, 1998). Les mécanismes de gouvernance cognitifs reposent essentiellement sur la confiance entre le CI et les dirigeants et le réseau relationnel du CI (Bonnet, 2004, 2005 ; Redor et Girard, 2014).

Bonnet (2005) montre que la relation de confiance entre les CI et les dirigeants, qui s'établit avant et après l'opération de financement, est très importante et a un impact *a priori* positif sur la performance de l'entreprise. Selon lui, les CI comme les dirigeants s'investissent dans le développement d'une relation de confiance entre eux, ce qui facilite l'organisation du travail en commun et favorise le succès de l'opération. Cette relation de confiance repose sur le comportement coopératif et les compétences de chacun.

Le rôle cognitif des CI se manifeste de différentes façons. Tout d'abord, les CI peuvent encourager, soutenir moralement, écouter, *coacher* les dirigeants. Ils jouent ici un rôle interpersonnel qui sera d'autant plus important que la relation de confiance est forte (Bonnet, 2004, 2005). Les CI peuvent conseiller les dirigeants dans leurs choix stratégiques que ce soit lors de l'élaboration ou de l'évaluation de ceux-ci (Trehan, 2000 ; Desbrières, 2001). Bien souvent, les CI aident les dirigeants en leur apportant des conseils financiers, notamment en les aidant à produire, structurer et communiquer des informations financières habituellement attendues par l'ensemble des partenaires financiers de l'entreprise. Ces conseils financiers peuvent s'avérer très utiles pour obtenir des financements supplémentaires. Enfin, les CI, du

fait de leur réseau relationnel, peuvent aider les dirigeants notamment à recruter des cadres expérimentés (Rosenstein *et al.* 1993) ou à les orienter vers des sociétés de conseil. Les CI jouent ici un rôle de conseiller opérationnel.

Les résultats des études sur l'importance de la dimension cognitive dans la relation entre les CI et les dirigeants ne sont pas unanimes et dépendent de facteurs de contingence. Notamment Wirtz (2006) a montré que l'importance de cette dimension était d'autant plus forte que l'entreprise se trouvait dans une phase de développement peu avancée. Selon, Stévenot et Guery (2010), cette dimension dépend de la répartition du capital. Plus le CI détient une faible part du capital, plus la dimension cognitive est importante et inversement.

Les mécanismes de gouvernance cognitive ne permettent pas d'écarter l'existence de conflits, qualifiés de cognitifs, résultant de différences de vues. Bien que le système de gouvernance cherche à réduire ces conflits, il convient de souligner qu'ils peuvent avoir un impact positif et faire émerger des innovations et des idées nouvelles (Charreaux, 2002 b). Cependant, lorsque les conflits cognitifs persistent, ils peuvent avoir des effets négatifs sur la gouvernance de l'entreprise. Parfois, seuls les mécanismes de gouvernance disciplinaire peuvent régler ces conflits (Stévenot, 2006).

Bien que beaucoup d'études se soient consacrées au financement du système de la franchise, très peu, à notre connaissance, se sont intéressées précisément au financement de la structure franchisante par l'entrée au capital de capital-investisseurs et à son impact sur l'évolution du réseau dans son ensemble.

Nous avons réalisé une étude exploratoire auprès de franchiseurs et de CI pour formaliser notre vision du processus de financement des structures franchisantes par les CI.

3. L'analyse des entretiens avec les franchiseurs

Afin de mieux appréhender le sujet de recherche et comprendre les enjeux ainsi que le processus de prise de participation des CI dans les sociétés franchisantes nous avons mis en œuvre une méthodologie exploratoire par la conduite d'entretiens semi-directifs.

Pour garantir une neutralité suffisante du chercheur vis-à-vis de l'objet étudié, nous avons eu recours à une grille d'entretien pour réaliser nos interviews. En effet, la structuration de l'entretien par l'utilisation d'une grille est une « tactique » possible selon les termes de Miles et Huberman (2003) ainsi que Yin (1990) pour garantir une certaine objectivité dans l'interprétation des propos collectés. Cette grille porte sur trois grandes thématiques : les

objectifs du partenariat, le suivi du partenariat et la communication avec les franchisés. Nos interlocuteurs ont systématiquement présenté leur parcours ainsi que repris dans les grandes lignes l'évolution du réseau préambule nécessaire à la compréhension de l'opération de capital-investissement.

3.1. Les objectifs du partenariat

Il apparaît que les enseignes font appel à des CI parce qu'elles y sont contraintes dans la mesure où le financement nécessaire à leurs objectifs ne peut être obtenu autrement dans l'instant. Nous avons observé trois grandes configurations :

- soit du capital-développement par augmentation de capital suivi selon les cas par du capital-retournement ou du *LBO* ;
- soit du *LBO* avec principalement des objectifs de développement en intégrant le plus souvent dans le partenariat le management. Les situations observées montrent sur certaines enseignes un enchaînement de *LBO*. Le changement de partenaire peut être l'occasion pour le réseau de bénéficier de nouvelles synergies. Le *LBO* présente également l'avantage d'intégrer l'équipe de management au capital et de les intéresser au développement de l'affaire ;
- soit de la transmission d'entreprise ou du *cash out* avec la volonté du fondateur de réaliser une partie de son patrimoine.

Les CI ne sont pas toujours uniquement sollicités que pour des raisons financières. Les nouveaux partenaires permettent de nouveaux échanges. « *Cela permet de profiter de l'expertise du fonds d'investissement* » (connaissance du marché de *retail* dans le cas de l'enseigne F6). La recherche d'un *fit* entre le management et le fonds est indispensable. « *Dans la démarche de recherche d'un nouvel actionnaire, c'est l'ensemble du management qui a mené la recherche pour choisir un nouvel entrant. Le choix s'est fait par rapport à une adéquation de la stratégie de l'entreprise, par rapport à ce que l'on présentait en termes de développement (commerce numérique, développement à l'international) ; il fallait que le fonds comprenne la stratégie, y adhère et s'engage à intégrer le projet sous une durée de moyen long terme (environ 5 ans)* » (F6).

L'entrée des CI peut également correspondre à une réorientation stratégique du réseau. L'enseigne F5 s'est lancée dans un premier *LBO* au début des années 2000 (enseigne créée en 1968 avec un développement presque exclusivement en franchise) dont l'objectif était une croissance en unités intégrées via le rachat de magasins franchisés. En 7 ans, 80 unités ont été

succursalisées. En 2007, un second *LBO* intervient avec une stratégie de *build up* (croissance par rachat d'un réseau concurrent et d'unités d'indépendants). Le développement s'est poursuivi en succursales sur ces rachats. Des négociations avec un nouveau partenaire sont en cours, toujours en *LBO*, avec une stratégie de développement sur Paris intramuros et l'ouest de l'Ile de France avec la création de nouveaux points de vente en succursales.

Dans le cas de l'enseigne F2, l'origine de l'arrivée des CI s'explique par le désinvestissement des banques qui soutenaient jusqu'alors le développement de l'enseigne essentiellement en succursales et peu en franchises. Pour des raisons de développement trop agressif, de mésentente entre les actionnaires, les banques ont demandé à ce que les actionnaires vendent l'entreprise. Certains CI y ont vu une opportunité car ce secteur offre « *des cash stream assez plats, longs et invariants ; ce secteur est assez demandeur de capitaux mais il est très stable. Il n'offre pas les rendements du bureau mais contrairement au bureau et retail les risques y sont moins importants* » (F2). Un premier partenariat fut conclu avec un CI qui n'a duré que 2 ans car l'attrait sur ce secteur était tel qu'il était opportun de céder. Un nouveau CI acquiert alors l'enseigne et se lance dans du développement en succursales mais également en franchise. Ceci permet de couvrir un maximum de territoires et surtout des territoires où il est mal aisé d'y développer des succursales (rapport temps/investissement trop important, rentabilité moindre).

Le financement d'un développement a conduit le réseau F4 à faire appel à un CI dont la participation dans le capital reste minoritaire (10%). « *En 2010, c'était à l'occasion d'une opération d'investissement importante dans un outil logistique. Le choix était de ne pas avoir trop recours à l'emprunt et plutôt chercher une augmentation du capital par l'entrée d'un nouvel actionnaire. Une décision d'ouverture du capital a été prise pour ne pas avoir recours à l'emprunt. Il s'agissait d'apporter du financement externe avec une augmentation du capital pour une aide au développement interne. Ceci a été fait pour ne pas pénaliser le développement des magasins. L'objectif était aussi de conserver intacte la capacité d'endettement pour développer l'activité des magasins ; financer le projet d'investissement logistique moitié par fonds propres et moitié par endettement* » (F4).

L'entrée de CI peut également se justifier par la volonté de réaliser pour le fondateur une partie de son patrimoine. « *Moi en tant que dirigeant d'entreprise, j'avais tout mon patrimoine dans l'entreprise, j'avais 55 ans à l'époque et j'avais envie de réorganiser mon patrimoine personnel. Quand vous avez passé 30 ans de votre vie à travailler et que tout ce que vous avez gagné, vous l'avez remis dans votre entreprise ; à un moment donné il faut*

réfléchir à l'avenir. Voilà la raison pour laquelle j'ai fait rentrer un partenaire financier dans le cadre d'un LBO où ce dernier a pris une position majoritaire (80%) » (F9). Cette opération fut également l'occasion d'un développement pour l'enseigne. « Je n'ai eu qu'à me louer d'avoir fait cette opération car la rentrée d'un partenaire financier a apporté du cash pour financer du développement. Cela nous a donné les moyens de développer notre réseau. Nous avons racheté une petite affaire en province avec 7 points de vente ce que nous n'aurions jamais pu faire seul » (F9).

Dans le cas du réseau F3 on assiste à une stratégie identique de retrait du fondateur avec une ouverture du capital à partir de 2007. *« Le dirigeant fondateur a souhaité prendre sa retraite et arrêter son activité. Dans les modes de transmission, il a décidé de vendre à un fonds d'investissement majoritaire. Ce fonds d'investissement a pris une part majoritaire au capital. Après il y a eu un repreneur qui était le président et aussi le directeur commercial. Le fonds d'investissement représentait 60% et les managers 40% du capital. Depuis un deuxième LBO a eu lieu en 2011 et un autre en 2014. Pour celui de 2011, les managers ont remonté au capital : 51% pour le fonds d'investissement et 49% pour les managers. A l'issue du troisième LBO en mai 2014, le partage du capital était le suivant : trois fonds minoritaires à 49% et les dirigeants 51%. Le processus conduisait à permettre aux dirigeants d'être majoritaires et de reprendre le contrôle de l'entreprise. Le fonds « S » est entré en 2011 et a cédé ses titres en 2014. « S » a vendu à de nouveaux fonds et aux managers. Le processus a permis aux managers de prendre le contrôle de l'entreprise » (F3).*

Dans d'autres cas, le CI est partenaire dans une opération de capital-retournement. Après une phase de développement en partenariat avec un CI minoritaire, le réseau F1 s'est retrouvé en grande difficulté. Ce même CI, en réinvestissant un faible montant par la dévalorisation du réseau, est passé majoritaire. Pour mener à bien cette opération, il a fait appel à un spécialiste dans le retournement d'entreprise pour gérer le groupe. *« Il faut analyser la situation, comprendre ce qui ne fonctionne pas (problème structurel, organisationnel, conjoncturel avec mix des 3 avec différents niveaux de répartition). Il faut trouver des positions à adopter, se dire que l'on peut changer mais à telle ou telle condition (marketing mix : la marque, l'offre, la cible, le positionnement) en prenant en compte en priorité non pas l'analyse financière mais l'analyse opérationnelle, c'est-à-dire quel est le produit, qui sont les clients, sommes-nous pertinents dans ce que l'on fait. Dans le cas présent, il y a non seulement des problèmes liés à l'entreprise mais également des problèmes de marché, qui n'ont pas été forcément bien anticipés, ou des positionnements stratégiques, qui ne sont plus pertinents alors qu'ils*

l'étaient précédemment. L'enseigne est elle-même en procédure de retournement justifiant ma présence. L'objectif est le redressement de l'entreprise avec un niveau de risque élevé » (F1).

Le réseau F7 créé en 1998 et après avoir connu un développement avec 3 enseignes dans le groupe, une introduction en Bourse, s'est retrouvé en 2011 avec des difficultés de trésorerie la conduisant à une procédure de sauvegarde en 2012. *« Un fonds d'investissement spécialisé en retournement est entré dans la société pour régler le problème d'endettement et lui donner une vie. Moi j'ai procédé à la réduction des coûts et des dettes, maintenant il fallait un partenaire solide. J'ai fait les grosses manœuvres pour résoudre les problèmes, là il faut voir l'avenir » (F7).*

Les motifs d'entrée des CI au capital sont le signal d'une évolution nécessaire du réseau dans sa structuration, son développement (recherche de relais de croissance) voire sa survie. Une fois le pacte d'associés conclu et signé, se pose alors la question de la gestion du partenariat et de son suivi.

3.2. Le suivi du partenariat

Le processus qui conduit au pacte d'associés est relativement long (quelques mois). Celui-ci se décline par une suite d'actions qui ont vocation dans un premier temps à faire la publicité du projet, puis de procéder à une sélection de partenaires potentiels et par un jeu d'allers-retours, de rencontres et d'audits, à choisir celui qui deviendra associé. Les enseignes ont la possibilité d'agir seules ou de s'adjoindre les services de cabinets spécialisés en investissements (cabinets de fusions-acquisitions, avocats...). Cette phase est importante car le pacte va décrire avec plus ou moins de détails selon les cas les modalités juridiques et financières du partenariat. Ce qui semble manquer pour certains (F1) c'est l'absence d'anticipation sur la mise en œuvre du partenariat. *« Les dirigeants reçoivent de l'argent, ils font grandir la société sauf que l'accompagnement de cette croissance n'est quelque fois absolument pas « ingénieré », il n'est pas réfléchi, anticipé. La position minoritaire du fonds (30%) ne lui permettait pas d'être décisionnaire sur le gouvernement d'entreprise ». Il faut ajouter que dans ce cas précis, ce « désintérêt » a conduit à une situation de capital-retournement alors que l'investissement de départ était en capital-développement. Avant l'arrivée de l'actuel directeur « un reporting plus ou moins fiable sortait tous les 70 jours ; je m'étonne du peu de réaction et de suivi du fonds même minoritaire ». Pour d'autres (F2), les CI investissent mais n'ont pas vraiment vocation à tout diriger. « Les fonds en fonction de leur « ADN » vont aller vers tel ou tel modèle et vont essayer de piloter le modèle. Piloter est un*

bien grand mot car les fonds ne pilotent pas grand-chose. La société a présenté un business plan qui a été accepté par le fonds et qui doit être mis en œuvre par le management de la société. L'opérationnalisation du partenariat est de la compétence de l'enseigne après l'avoir présentée au fonds et convaincu le fonds de son bien-fondé. Le fonds interroge, apporte de la contradiction, des éléments, des moyens. Il demande à l'enseigne d'argumenter sur ce qu'elle veut faire et il faut qu'il adhère ce qui doit être le cas sinon il n'y aurait pas eu d'association au départ. Lorsqu'un fond d'investissement devient l'actionnaire principal cela se fait au travers d'un processus assez long et en se posant la question de ce qu'il veut faire dans ce partenariat. La stratégie est exposée, débattue et entérinée ».

Minoritaire ou majoritaire, les CI suivent régulièrement l'activité et la performance des enseignes par une procédure de *reporting* dont les modalités d'application sont fréquemment prévues dans le pacte. Nous avons observé que la fréquence est mensuelle avec l'envoi de données de gestion (informations financières, de développement, données marketing, de concurrence) suivi de réunions. Ces documents sont analysés par les CI.

Pour l'enseigne F1, les informations suivantes sont transmises tous les mois : le chiffre d'affaires des franchises et des succursales, les performances des unités (filiales et franchises), les ratios, le développement, les problèmes de créance, l'endettement, la performance du site internet, les problèmes de trésorerie.

Pour le réseau F9, le *reporting* réalisé mois par mois, magasin par magasin, se décompose en trois activités : les filiales, les franchises et les frais de siège. Les informations transmises sont pour les filiales : le chiffre d'affaires réalisé (n-2, n-1), le budget pour n, le coût matières premières, la marge sur la matière première, les frais de personnel, les locations immobilières, les impôts et taxes et l'EBE avant frais de siège. Pour les franchises, les informations sont : le chiffre d'affaires du franchisé, les redevances, le chiffre d'affaires réalisé sur les ventes de matières premières, le coût des matières premières, la marge sur la matière première et l'EBE sur la franchise. Toutes ces informations sont ensuite consolidées pour donner l'EBITDA de n-2, de n-1 et la prévision n.

Il y a des *boards* tous les mois avec des débats d'orientation stratégique. Lorsque l'enseigne F2 a souhaité orienter son développement sur la franchise, il a fallu convaincre le CI sur le bien-fondé de cette décision. Les interrogations portaient sur la concurrence possible vis-à-vis des filiales, sur la consommation de cette opération en temps, en hommes et en ressources. Si le CI n'est pas satisfait du management, il peut décider de se séparer de celui-ci. « *Les actionnaires choisissent leur président et le président choisit son équipe* ». Pour le réseau F9,

les réunions sont mensuelles mais elles sont surtout fonction des résultats. « *Ma recommandation est que les rencontres soient au moins mensuelles, ne serait-ce que pour leur délivrer de l'information* ». (F9)

Le réseau F5 sort des situations comptables mensuelles avec des sessions clôturées pour sortir le *reporting* de sorte que celui-ci soit le reflet exact et définitif de la situation. Ces arrêtés sont présentés au CI tous les mois pour les succursales avec un certain nombre d'indicateurs comptables et financiers et d'agrégats (données opérationnelles d'activité) avec comparatif par rapport à l'année n-1. Pour les unités franchisées, les informations transmises sont plus succinctes car « *ce qui intéresse notre actionnaire au mois le mois, ce n'est pas la situation financière de nos franchisés mais la nôtre* » (F5). Les informations qui intéressent le CI sur les franchisés sont les redevances, les ventes de matériel, les ventes de formation, les ventes de support marketing. Par contre, à des fréquences trimestrielles ou semestrielles, le CI demande des points de comparaison entre succursales et franchises permettant ainsi de se situer. Des situations prévisionnelles sont établies et révisées régulièrement selon les évolutions de la conjoncture. Une situation de trésorerie hebdomadaire est présentée et des prévisions de trésorerie à trois mois et six mois sont réalisées. « *On ne pilote une entreprise que par le cash. C'est le seul point négatif du LBO. Du coup, on sort un peu de la stratégie et on vit au jour le jour en essayant au maximum de ne pas impacter les opérationnels* » (F5).

Dans d'autres situations, le *reporting* se limite à la transmission mensuelle d'indicateurs clés (F6). « *On fait preuve d'une grande transparence mais on leur a fait comprendre qu'on ne voulait pas tous les 15 jours répondre à une enquête. Nous sommes une petite PME de 50 personnes et je n'ai pas comme dans les grands groupes des contrôleurs de gestion à faire des analyses dans tous les sens. Ils s'adaptent à ce qu'on leur donne* ».

Les relations entretenues avec le CI permettent des échanges et des apports cognitifs d'importance. Pour le franchiseur F9, « *je suis très heureux de mon partenaire financier, ça nous a obligé à beaucoup de choses, ça m'a ouvert moi sur une vue plus financière des choses. Avant j'avais plus une vue de développement. Si un magasin ne gagnait pas d'argent, on le gardait car on l'aimait bien, mais avec des financiers il faut être plus rigoureux. Cela nous a obligé à mettre en place des éléments de contrôle, du reporting. A cette époque-là, si vous réalisiez le business plan prévu, vous aviez une paix royale où tout le monde était très heureux* ». L'équilibre des pouvoirs est également très important avec un partenaire majoritaire car la direction de l'entreprise ne peut se partager. « *Lors de mon premier LBO, je me suis organisé car j'avais forcément très peur de la position d'un financier dans mon*

capital, je craignais un certain interventionnisme. Je n'avais pas de clause quelconque qui me liait trop étroitement à eux et réciproquement. Ils pouvaient me virer du jour au lendemain et je pouvais les quitter du jour au lendemain aussi. Pour moi c'était un bon équilibre » (F9). Le CI apporte sa dimension financière mais le dirigeant reste le chef d'entreprise. « Ce doit être un interventionnisme intelligent ; que le CI conseille le dirigeant sur le niveau d'endettement, sur la rentabilité du capital investi, qu'il analyse des projets d'investissement en montrant la faisabilité ou non au niveau du compte d'exploitation, ça c'est intelligent. Cela nous oblige à rendre des comptes » (F9).

Le CI apporte une certaine contradiction dans la stratégie proposée par le franchiseur mais ne s'imisce pas dans la gestion du réseau. *« Ils apportent un peu de poil à gratter, ils posent des questions. Ce n'est pas eux qui dictent la stratégie, ils ne veulent pas car si cela ne fonctionne pas, ils ne veulent pas être qualifiés de gestionnaire de fait. Il ne faut jamais intervenir dans la gestion au quotidien. Ils vous font intervenir » (F9).*

Le CI, en favorisant le développement par ses apports financiers, pousse également à la structuration du réseau. Si le nombre d'unités augmente, cela nécessite une formalisation des procédures de *reporting*, un renforcement des équipes mais pas nécessairement un changement des équipes. La structuration s'opère autour de la mise en place d'une gouvernance avec conseil de surveillance, directoire, comité stratégique... .

Dans le réseau F4, le CI, détenteur de 10% du capital, a un poste dans le conseil d'administration (CA). Il assiste aux cinq réunions du CA et à l'assemblée générale. Ce n'est qu'à ces occasions que le CI reçoit toutes les informations pour les réunions. Il n'y a pas de *reporting* régulier mais seulement pour les conseils. L'entrée du CI n'a pas modifié la forme du *reporting*, ni la gestion interne. Ce cas est particulier dans la mesure où le CI a été sollicité pour assurer le financement d'un outil logistique. La dimension cognitive du partenariat est alors très limitée.

A l'inverse pour le réseau F3, l'ouverture du capital a été l'occasion de renforcer la structuration des outils de *reporting*, d'aide à la décision. . *« On a restructuré les outils du réseau. Pour nous c'est super positif pour structurer l'entreprise. On a structuré les outils, le contrat de franchise a été revu, il y a eu des évolutions, des modifications des outils de contrôle de gestion, d'un point de vue financier. Oui il y a des évolutions, de nouveaux processus comme les audits fiscaux, sociaux ; ça permet de monter d'un cran » (F3). Le reporting est mensuel voire trimestriel. Le CI est présent au conseil de surveillance et au comité stratégique où se prennent les grandes décisions. Le CI est présent dans les organes de*

direction, apporte son expertise dans les domaines financiers et fiscaux mais n'interagit pas au niveau opérationnel qui reste la compétence des managers. *« Il y a une personne par fonds d'investissement qui est présente au conseil de surveillance et qui influe sur les décisions. Avant 2014, le fonds était majoritaire en capital et en droits de vote. Depuis mai 2014, les managers sont majoritaires en capital et en droits de vote. Les fonds n'ont pas mis d'opérationnels. Les fonds nous font confiance. Les résultats étaient au RDV. Ils ont mis plutôt des financiers. Les recommandations sont d'ordre financier, ils nous permettent de consulter leurs experts, leurs consultants. Sur le plan opérationnel, c'est le management qui décide. Les fonds n'ont pas l'expertise. Les décisions sont prises par le management. Sur le plan de l'exploitation c'est le management qui décide s'il faut ouvrir un magasin dans une ville ou non. Ils sont plutôt sur les aspects financiers et fiscaux. Ce sont eux qui nous informent si une loi est modifiée »* (F3).

Dans certaines situations, notamment celles de retournement, la position d'actionnaire majoritaire du CI conduit à des changements dans les équipes dirigeantes avec des modifications organisationnelles et opérationnelles destinées à redresser une situation économique insuffisante. Les changements de personnes sont opérés par le CI qui de par son réseau va positionner à la direction les ressources qui pourront mener à bien le projet. Dans cette situation, un redimensionnement du réseau peut alors être opéré en rupture complète avec ce qui se faisait précédemment mais qui a conduit à une situation non soutenable économiquement. *« Avant M. X gouvernait seul. On n'en est plus là aujourd'hui dans les groupes. Il faut plusieurs personnes pour bien mener le travail. M. X est président du conseil de surveillance, mais n'intervient pas au niveau opérationnel. Il n'est plus en contact avec les franchisés, ni avec les salariés et ça se passe bien. Une équipe de quatre dirigeants est en place, c'est un management en râteau pas en pyramide. Il y a toujours un chef dans le navire mais avec un management de plusieurs compétences extrêmement soudé. Au niveau du conseil de surveillance, il y a cinq personnes dont deux du fonds. Un conseil de surveillance a lieu tous les mois où je soumetts des sujets de discussion à l'ordre de jour tels que mentionnés dans les accords (les gros investissements, le budget, les rémunérations...). Tous les mois, je transmets l'état du reporting qui a été structuré par le nouveau management »* (F7).

La dimension relationnelle est également très forte dans le partenariat. La personnalité des CI impactent la relation et fait que certaines associations sont possibles et d'autres pas. La confiance entre les personnes est un préambule nécessaire. Le réseau de relations entretenu avec les CI et les entreprises faisant également appel à des CI permet de jauger de la qualité

relationnelle des CI. Un élément qui permet de mesurer cette qualité relationnelle est le lieu des rendez-vous. Selon les CI, les rencontres peuvent se faire chez le franchiseur pour apprécier la vie de l'entreprise. Cette démarche est appréciée comme un pas « vers » et un intérêt pour l'entreprise. Pour d'autres CI, les réunions ne se font que dans leur bureau ce qui dénote chez certains franchiseurs un manque d'effort du CI pour s'intéresser à la vie de l'entreprise. « *En se déplaçant, certains fonds font plus d'effort pour comprendre notre métier* » (F9).

Dans le réseau F5, les réunions sont mensuelles et ont lieu chez le CI. Lorsque les résultats ne sont pas à la hauteur des objectifs fixés, le CI peut faire preuve de compréhension au regard des justifications apportées par le franchiseur sur une orientation du marché, des phénomènes conjoncturels, mais il attend une certaine réactivité du franchiseur pour inverser les tendances négatives. « *Ils sont très compréhensifs pour notre part, nous ne sommes pas dans des fonds trop violents ; ce qui est important c'est de ramener les tendances de marché dans le retail qui montre que c'est compliqué. Si l'actionnaire n'entend pas qu'il y a des problématiques de marché, cela devient compliqué. Le management ne peut rien faire face à une conjoncture morose. Mais, même lorsqu'il y a des baisses de marché, le fonds attend que vous apportiez des solutions pour enrayer cette baisse* » (F5). Le CI met à la disposition du franchiseur son propre réseau de relations, c'est-à-dire que par les autres prises de participation le CI facilite certaines rencontres avec des acteurs dans le *retail* qui ont des activités différentes mais subissent les mêmes problèmes. Un partage d'expérience est alors possible pour comprendre comment certaines difficultés ont été surmontées. Le CI apporte également de par ses qualités et particulièrement son expertise. « *Nous sommes en face de personnes non purement financières. Ce sont aussi des entrepreneurs qui cherchent à faire grossir les entreprises et gagner de l'argent à la clé. Il y a toujours des bonnes idées dans les fonds. Ils apportent du conseil, du recul mais aussi des alertes quelque fois* » (F5).

Les relations entre le franchiseur et les CI sont donc très étroites, mais la relation de franchise est un modèle de relation verticale impliquant également les franchisés.

3.3. La communication avec les franchisés.

Nous avons observé que l'arrivée d'un CI au capital d'un franchiseur peut engendrer des changements de gouvernance et/ou d'organisation à la tête du réseau. Cette modification de l'actionnariat, même si elle n'affecte pas la personne morale de l'enseigne, intéresse les franchisés. Une information est systématiquement diffusée auprès des franchisés, mais pour

certaines uniquement lorsque le partenariat est signé. « *L'information sera relayée au moment où l'encre sera sèche* » (F2). En effet, le processus de rapprochement est long et assez confidentiel pour ne pas divulguer des informations trop tôt au motif que celui-ci peut ne pas aboutir.

L'information est transmise par écrit et/ou de manière orale informant de l'entrée au capital d'un nouvel actionnaire. Les enseignes doivent faire preuve de pédagogie concernant la date (avant les annonces média) et le contenu de l'information. Pour l'enseigne F2, les franchisés sont satisfaits d'être informés mais ils ne sont pas davantage intéressés car « *il n'y a rien qui ne sera décidé par l'actionnaire les concernant, rien* ». Dans l'enseigne F6, l'information a été faite mais « *pour les franchisés ça ne change absolument rien dans la mesure où l'équipe dirigeante n'a pas été changée. Ils ne posent pas de question parce qu'ils ont confiance dans le management ; ils nous connaissent et savent que le management ne se laissera pas dicter la politique qu'il voudrait mettre en œuvre* ». Cependant la politique du réseau peut très bien évoluer mais cela est du fait de l'enseigne et pas de l'actionnaire. « *Ce qui compte c'est que leur affaire fonctionne, qu'ils fassent du chiffre d'affaires, qu'on leur apporte de bons produits et ce qui se passe au siège dans la mesure où ils ont le niveau de service qu'ils attendent, les concerne très peu* » (F6).

La communication peut se faire en deux temps. Dans le réseau F5, à la conclusion de l'accord, mais avant la signature définitive, les franchisés sont avertis (un changement va intervenir mais sans divulgation du partenaire) et une information plus détaillée est faite lorsque le pacte est signé. Cette seconde information est écrite (note établie par le président) et orale (information par le président durant la convention). Elle porte sur le nouvel actionnaire et la stratégie négociée. La démarche est importante car ne communiquer que sur le changement d'actionnaire aurait plutôt un écho négatif pour les franchisés. Afin d'éviter cet écueil, le franchiseur explique sa démarche en justifiant pourquoi il a été vendu, à qui, que fait le fonds, d'où il vient et expliquer quelle est la stratégie à venir. « *La communication se fait en toute transparence. Le processus de cession d'entreprise prenant entre six et douze mois, nous avons commencé à travailler dessus fin 2013 et l'accord est intervenu fin juillet. Nous avons communiqué dès le mois d'août à nos franchisés plutôt que ça parte dans tous les sens. A cette étape, on communique que le groupe va changer d'actionnaire. Après la signature du pacte, la communication est beaucoup plus détaillée : le nom du nouvel actionnaire, la stratégie pour les rassurer* » (F5).

Dans le cas particulier du réseau F1, la communication a été faite conjointement par le dirigeant de l'entreprise et par le CI. Très rapidement les franchisés ont été informés de l'arrivée d'un partenaire financier ce en lien avec la situation de l'entreprise et la manière dont les audits se sont déroulés. La signature du pacte a été réalisée en avril 2014 et l'information officielle en mai où le groupe a réuni tous les franchisés et le CI pour expliquer le projet et les orientations possibles. *« Les a priori sur les fonds d'investissement des franchisés ont évolué car même si tous n'en ont pas une parfaite connaissance, ils savent que les fonds investissent de l'argent pour le devenir de l'entreprise ce qui est plutôt rassurant car ces partenaires financiers décident de mettre de l'argent à leurs propres risques sans aucun retour certain (ce n'est pas comme un emprunt bancaire). En cas de dépôt de bilan de l'enseigne, le fonds perd ses mises. En cela c'est plutôt rassurant pour les franchisés que des financiers, sur la base d'une évaluation du réseau, décident de mettre de l'argent. Vis-à-vis des franchisés, il faut être transparent, pédagogique. Dans le même temps, s'il y a des franchisés qui font des dépôts de bilan, cela participe à une certaine crispation mais le franchisé sous enseigne qui a réalisé son investissement doit faire en sorte de le rentabiliser. Deux stratégies ont été proposées aux franchisés : soit de suivre l'enseigne en accompagnant et participant au redressement de l'entreprise, soit de ne pas jouer le jeu (vous tirez sur l'ambulance) et tout le monde perd »* (F1).

Le réseau F7 en retournement a fait une communication institutionnelle en présence de la presse spécialisée puis le CI s'est présenté aux franchisés lors de la convention annuelle. Au-delà de cette communication, les franchisés n'ont aucun contact avec le CI. *« Pour les franchisés, il y a eu une période de regard, une période probatoire, de surveillance où chacun surveille l'autre. Il y a cette idée que le fonds cherche à être rentable. Il faut que le fonds fasse ses preuves. Il faut que le management gouverne. Le management reste complètement autonome. L'entreprise est gérée par le PDG qui a son propre staff. En un an, les franchisés ont presque oublié le CI. Ils ne le voient pas »* (F7).

Il apparaît que les franchisés sont certes informés de l'évolution de l'actionnariat, mais ne sont pas davantage intéressés dans la mesure où l'équipe de management de la franchise en laquelle ils ont confiance demeure et où la performance de leur unité ne pâtit pas de la nouvelle stratégie de l'enseigne. Ces annonces faites aux franchisés s'accompagnent dans un premier temps de réactions d'interrogation plus ou moins craintives mais très vite l'exploitation et la rentabilisation de leur investissement reprend le dessus.

Le réseau F3 a communiqué via un séminaire annuel sur la recomposition du capital, via la presse spécialisée et la presse généraliste à titre d'information. Pour cette enseigne, il y a une séparation nette entre la relation franchiseur-CI et celle entre franchiseur-franchisés. *« Les franchisés et les succursales n'ont rien à avoir avec le capital. Nos franchisés suivent des directives de l'enseigne. La holding n'a rien à avoir avec les franchisés. Le pacte d'actionnaires est signé entre les fonds d'investissement et la holding. Pour les franchisés c'est complètement transparent et heureusement. Ils ne sont pas impactés par la recomposition du capital. Ce n'est pas un événement pour les franchisés. Pour eux, il n'y a pas de changement au quotidien »* (F3).

La transparence semble dominer dans la communication afin de maintenir la relation de confiance entre le franchiseur et ses franchisés. *« La communication a été transparente avec les franchisés. Elle n'a pas porté sur le montant mais seulement sur les principes. Les franchisés sont satisfaits de voir qu'il y a une anticipation, une capacité à poursuivre l'investissement. Cela n'a posé aucun problème. Ils ont apprécié l'entrée d'un fonds dans le capital. Il n'y a eu aucun impact sur les relations entre le franchiseur et les franchisés. Pas de modification des conditions d'entrée et de sortie de franchisés après l'ouverture du capital »* (F4).

Lorsque l'actionnaire est majoritaire, le franchisé doit s'attendre à ce qu'il y ait des changements dans la direction car très souvent l'arrivée du CI s'accompagne d'un changement à la direction. *« Notre président est arrivé en 2008 avec le nouvel actionnaire. En 2014, il part ; cela fait partie de la vie d'une entreprise »* (F5). Ces changements se justifient par la rupture entre la stratégie menée jusqu'alors et celle à venir. Cela peut générer des inquiétudes chez les franchisés surtout lorsqu'il y avait une proximité entre la personne et les franchisés. *« Dans notre réseau, les franchisés sont habitués aux changements de direction. L'enseigne est sortie du giron familial à la fin des années 90 et depuis pas mal de dirigeants sont passés »* (F5). Le dirigeant du réseau F9 nous précise que lorsqu'il y a changement de direction c'est parce que les résultats ne sont pas au rendez-vous ou que les personnes en place ne sont pas en mesure d'exécuter la mission pour laquelle ils sont mandatés. De la même façon, il nous précise, par sa position d'administrateur d'un CI, que le CI lui-même doit rendre des comptes sur la rentabilité attendue des sommes investies ce qui peut expliquer les changements après l'entrée du CI.

4. L'analyse des entretiens avec les CI

L'analyse des entretiens avec les CI s'articule autour des trois grandes parties du guide d'entretien, à savoir la sélection du franchiseur, la structuration du montage et la vie du montage. Tous les directeurs de participations que nous avons interviewés nous ont présenté dans un premier temps leur métier et la structure pour laquelle ils travaillent, un préalable indispensable pour bien comprendre leurs spécificités et leurs prises de participation au sein des entités franchisantes.

4.1. La sélection du franchiseur

4.1.1. Les motivations du CI à entrer au capital du franchiseur

Certaines des motivations citées par les CI relèvent des spécificités de la franchise alors que d'autres valent pour tous les investissements. Celles propres à la franchise, sont présentées ci-après.

- Il est possible de dupliquer le concept dans de nouveaux points de vente notamment sur des territoires peu connus et/ou peu couverts géographiquement et ainsi de créer de la valeur.

« Une bonne solution pour se déployer à moindre coût, c'est la franchise. ... On capitalise beaucoup sur la reconnaissance de la marque pour attirer plus de franchisés. Ce n'est pas consommateur de cash et donc cela peut aller très vite. » (CI3)

« Si vous utilisez la franchise pour vous développer en dehors du territoire où se trouve la société, c'est le franchisé qui prend le risque d'investissement, du pas de porte, du fonds de roulement, etc. » (CI2)

- Dans certaines situations, la franchise peut générer des *cash-flows* importants.

« Il est très intéressant d'investir dans la franchise car c'est un modèle économique très vertueux d'un point de vue génération de cash. A partir du moment où la maîtrise de la chaîne de valeur, notamment s'il existe une plateforme, est assurée, c'est un modèle qui peut générer beaucoup de cash-flows ». (CI3)

- Le ticket d'entrée dans un réseau de franchise est plus faible que dans un réseau succursaliste de même taille.

- Le nombre de réseaux nécessitant des fonds propres pour se développer ou se restructurer augmente. De plus, aujourd'hui, les CI connaissent bien le système de la franchise. Certains directeurs de participations sont devenus des spécialistes de la franchise.

« On a trois secteurs de prédilection. On a l'énergie, la santé et le retail, notamment la franchise. C'est justement en franchise que l'on a l'opportunité avec XX d'investir dans la société YY. » (CI 3)

« Aujourd'hui, je suis spécialisé dans la franchise un peu par la force des choses, car le secteur de la restauration c'est le mien. C'est un secteur où il y a de la franchise. » (CI5)

« La chance quand vous vous spécialisez comme XX, c'est qu'il y a une expertise qui se met en place, un savoir-faire, un suivi qui permet d'éviter des erreurs. » (CI5)

Les CI nous ont également indiqué que la facilité pour obtenir des liquidités a également favorisé les prises de participations, notamment en LBO secondaire, tertiaire, etc.

4.1.2. Les spécificités de l'investissement au capital du franchiseur

Lors de l'investissement au capital d'un franchiseur, il faut tenir compte de certaines de ses spécificités, notamment du fait que ses actifs sont essentiellement incorporels (marque, savoir-faire et savoir franchisé). Aujourd'hui, les CI connaissent davantage la franchise, appréhendent mieux ces spécificités et les valorisent donc mieux.

« Un des points difficiles à jauger, et derrière ça un point d'attention, est la capacité du franchiseur à apporter quelque chose de particulier au franchisé, à valoriser le franchisé et par conséquent à bien se faire payer par le franchisé. C'est très important car tout le modèle économique est là. Il faut que les franchisés payent leurs redevances. Finalement, quelle est la barrière à l'entrée que le franchiseur propose à ses franchisés ? Au-delà du concept, qu'apportez-vous ? ... C'est l'efficacité de cette barrière que nous jugeons lorsque nous analysons un réseau de franchise. Cela donne toute la légitimité au franchiseur pour se faire payer. » (CI1)

Les CI étudient aussi le degré de mixité du réseau. Ils préfèrent généralement les réseaux mixtes, puisqu'en cas de baisse d'activité, la succursale représente un levier d'action plus important qu'une unité en franchise.

« Quand vous mettez en place une franchise... vous touchez donc environ 6 % du chiffre d'affaires du franchisé. Si demain, vous avez une forte baisse d'activité,..., comment faites-

vous pour faire baisser la structure de vos coûts fixes ?... Lorsque vous avez une succursale, même si elle performe un peu moins qu'un franchisé, il est censé vous rester un peu plus que 6 % du chiffre d'affaires à la fin. En tout cas, même si ce n'est pas 6 %, vous avez quand même la marge brute derrière et vous amortissez automatiquement une partie de vos coûts fixes, notamment ceux du siège. » (CI5)

Lorsque les CI interviennent en retournement, ils regardent également s'il existe des leviers opérationnels sur lesquels ils peuvent agir.

« Lorsqu'un franchiseur est en difficulté, les leviers opérationnels sont très faibles. Vous ne pouvez pas faire grand-chose pour remettre en route la rentabilité sans faire des paris sur le chiffre d'affaires. C'est compliqué de reprendre un franchiseur en difficulté et de le remettre à flots. Un fonds essaie de trouver des leviers opérationnels. Par exemple, pour une usine, s'il y a un plan d'investissement qui n'a pas été terminé, en mettant un peu d'investissement, on sait qu'on va gagner en productivité. Chez un franchiseur, c'est plus compliqué que cela. Il y a très peu de leviers opérationnels. Bon, il y a quand même des choses que l'on peut améliorer, sinon on n'interviendrait pas. » (CI2)

Lors des différents audits d'acquisition, les CI veillent à ce qu'une attention toute particulière soit portée sur la qualité du contrat de franchise et sur les risques juridiques associés. Ces éléments seront fondamentaux pour la pérennité du réseau. Ces audits sont de plus en plus souvent réalisés par des spécialistes de la franchise.

« Lorsqu'on a étudié l'investissement dans XX dernièrement, on a mis des experts un peu différents, qui sont des experts en retail et en particulier en franchise. Monsieur YY a beaucoup accompagné les réseaux de distribution en franchise pendant un certain temps dans différentes boutiques. C'est lui qui nous a accompagnés pour défricher la qualité du positionnement franchisés, de l'enseigne, de la marque XX. » (CI3)

4.2. La structuration du montage

Les CI permettent de renforcer les fonds propres du franchiseur et par la même d'augmenter sa capacité d'endettement à un moment critique de son histoire (développement, transmission, retournement). Ils accompagnent les franchiseurs, en qualité d'actionnaires, pendant un horizon temporel compris en général entre 5 à 7 ans. La rentabilité de leur prise de participation repose sur la valeur créée entre leur entrée et leur sortie du capital. En tant qu'actionnaires, ils prennent plus de risques que d'autres financeurs et c'est pourquoi ils

attendent de leur investissement une rentabilité élevée (autour de 15-20 % selon les différents CI interviewés).

Beaucoup de prises de participations au capital des franchiseurs se font sous *LBO*, qui doivent dégager des résultats et des *cash-flows* suffisants et relativement stables dans le temps pour faire face au service de la dette. Les investissements à réaliser ne doivent pas être trop importants, ce qui peut paraître contradictoire avec les cibles qui font du *LBO* pour se développer.

« Aujourd'hui, si vous prenez toutes les grandes enseignes de restauration, elles sont quasiment toutes en LBO. Parce que c'étaient des secteurs continuellement en croissance avec une prise de parts de marché sur les restaurants traditionnels, parce que c'étaient des systèmes avec des rentabilités relativement importantes et parce que vous aviez le côté très rassurant de dire qu'on est tous obligé de se nourrir. » (CI5)

« Le cash est ce qui conditionne un LBO. Comme un LBO c'est fait pour rembourser la dette, on fait très attention au cash. ... La dette vient avec des contraintes, notamment si vous voulez vous développer. Donc, il faut beaucoup négocier en amont. Il faut négocier les flexibilités d'investissement au moment où vous mettez en place cette dette. » (CI2)

« L'idée c'est de faire attention à la structuration du montage. Il faut que ce soit bien calibré par rapport au business plan de la boîte. » (CI3)

Les *LBO* sont très sensibles à la conjoncture notamment chez les franchiseurs.

« Le problème c'est que si vous faites un LBO, en cas de sous-performance, il y aurait très peu de leviers d'action. Le franchiseur, s'il n'a pas de magasins en propre, son seul levier d'action c'est de faire de la pub. Pour moi, un franchiseur c'est un animateur d'un réseau, qui fournit également des services centraux en particulier de la pub. Si son réseau perd de la vitesse, car par exemple son produit se vend moins, les leviers d'actions ne sont pas énormes. » (CI2)

Les *LBO* permettent non seulement de bénéficier d'effets de levier mais peuvent également accroître sensiblement les performances opérationnelles. Le poids de la dette contraint les dirigeants à gérer au mieux l'entreprise. De plus, comme ils deviennent généralement actionnaires à cette occasion, ils sont plus enclins à créer de la valeur qu'ils partageront avec les CI. Cette création de valeur explique parfois pourquoi le franchiseur fait l'objet d'opération de *LBO* secondaire, tertiaire voire quaternaire, un fonds de *LBO* la cédant à un autre fonds de *LBO*.

« Le truc positif du LBO c'est que pour que ça profite à tout le monde, il faut que ça marche. Il faut donc booster la société. En plus, dans un LBO, on fait participer les cadres. Quand vous êtes cadre d'une société en LBO, vous participez à la création de valeur car vous avez un management package, etc. vous avez intérêt à faire des choses, des optimisations. ... Il faut se bouger car on se prend de la dette. Il ne faut pas se planter car on prend un risque important. Mais si ça marche, on sait qu'on va tous en profiter, gagner plus. Donc ça donne un coup de fouet. » (CI2)

4.3. La vie du montage

La logique de création de valeur financière à court terme des CI semble opposée à celle de la pérennité du réseau de franchise à long terme. Cependant, selon certains CI, ce court-termisme peut permettre d'accélérer la mise en place d'outils et de stratégies indispensables à la survie du réseau.

« Il ne faut pas oublier que les fonds ont un horizon de temps qui est de 5 ou 6 ans, ce qui est donc court quelque part. Ils vont donc vouloir aller plus vite par rapport à une société familiale qui a un horizon de temps très long. ... Certains vont reprocher aux fonds de vouloir aller trop vite. Mais en même temps ça réveille tout. Ça permet parfois de mettre un contrôle de gestion pour savoir où on perd et où on gagne de l'argent. Ça permet de suivre une société en direct et de ne pas attendre trop tard pour prendre les bonnes décisions. » (CI2)

Les CI, minoritaires ou majoritaires, ont compris que la réussite de leur opération était liée à leur implication dans l'investissement et qu'elle ne se limitait pas à une implication financière. Puisque l'interlocuteur des CI est l'équipe de management, il est important de bien la choisir.

« Quand on fait le choix d'un dossier, on fait le choix d'une équipe de management, on valide un dirigeant. Quand on valide un dirigeant, on valide un savoir-faire, une expertise, des gens du métier. » (CI5)

« On peut investir dans un actif très moyen avec un management exceptionnel. Mais, on ne peut pas investir dans un actif de très bonne qualité avec un management médiocre. Dans ce dernier cas, on peut y aller avec un changement de management. Mais ça ce n'est pas toujours possible. » (CI3)

L'influence du CI sur l'équipe dirigeante s'exerce de façon cognitive. Cela passe notamment par une écoute et un soutien du dirigeant.

« Il faut savoir qu'un chef d'entreprise est souvent très seul. C'est donc utile d'avoir quelqu'un pour parler. Quand vous êtes patron d'une société et que vous avez des doutes, c'est bien de mettre les choses sur la table et d'avoir quelqu'un avec qui échanger. » (CI2)

Bien souvent cette dimension cognitive se traduit par des conseils stratégiques, financiers et opérationnels.

« Les dirigeants de l'enseigne avaient de fortes attentes en matière d'accompagnement car ils étaient à la tête d'une entreprise en forte croissance avec une organisation encore en devenir. » (CI1)

« En ce qui concerne XX, nous sommes à leurs côtés notamment en ce qui concerne leur réflexion stratégique, la montée en puissance de leur structure, leur positionnement marketing et leur politique d'innovation. Nous les soutenons dans leur développement commercial en mettant à leur disposition, par exemple, notre carnet d'adresses. » (CI1)

« Lorsqu'il y a un projet de développement qui est apporté par l'équipe dirigeante, nous échangeons et nous critiquons dans le bon sens du terme. ... Nous cherchons à assoir un projet de développement raisonnable dans lequel nous pouvons cadrer un montage qui lui aussi sera raisonnable pour justement permette le développement de la boîte. » (CI4)

« Certains ont des réseaux d'investisseurs ou de managers qu'ils peuvent mettre à disposition. Par exemple, les fonds peuvent vous apporter des acquisitions possibles car eux-mêmes ont déjà regardé ces entreprises, notamment en cas de stratégie de build up. Dans ce cas, les fonds peuvent vous apporter des idées de cibles potentielles, auxquelles vous n'avez pas forcément pensé car c'est connexe et ce n'est pas véritablement votre business. Ils peuvent aussi vous apporter des connaissances spécialisées. Par exemple, ils connaissent un consultant super pointu en gestion des stocks et vous, vous êtes d'accord avec eux pour dire que vous avez un problème de stocks que vous n'arrivez pas à réduire. Ils peuvent le faire venir. Vous avez un problème RH, ils connaissent un bon consultant RH, etc. » (CI2)

« Si notre métier se résumait simplement à la partie financière, c'est-à-dire je file de l'argent pour financer les projets de développement, je pense que nos bailleurs de fonds, nos clients n'auraient pas besoin d'une plateforme comme nous. Ils pourraient investir directement sous réserve d'identifier leurs prospects. On essaie d'accompagner les projets de développement sans être front side, car on n'a aucune velléité à remplacer les dirigeants. Ce n'est pas notre rôle. » (CI3)

« Nous avons des relations avec les banques. Comme nous avons des banques qui participent à plusieurs de nos sociétés, nous tissons des relations qui sont différentes de celles du patron, mais qui peuvent être complémentaires. Nous pouvons donner un petit coup de pouce lorsqu'une banque hésite un peu. Ça peut permettre de professionnaliser les choses. » (CI4)

L'influence du CI sur l'équipe dirigeante s'exerce également de façon disciplinaire. Il existe plusieurs moyens pour organiser l'alignement des intérêts. Il existe, entre autres, les rémunérations des cadres dirigeants et le pacte d'associés. C'est un contrat qui définit les objectifs de chaque associé ou actionnaire ainsi que les limites de leurs pouvoirs. La présence des CI au conseil d'administration est également importante car elle leur permet notamment d'approuver, de contrôler, d'évaluer et de révoquer l'équipe de management. Les CI majoritaires sont généralement administrateurs. La mise en place d'un système d'informations comptables et financières et son suivi sont également une façon pour le CI de contrôler le franchiseur.

« Avant la conclusion d'un deal, il y a un projet de développement qui est partagé, échangé et ensuite adhéré. Ce projet de développement, le business plan, est annexé dans un pacte d'associés qui lie l'ensemble des actionnaires. Donc, quelque part, on connaît la route, et la route elle est partagée. Par ailleurs, il y a un mécanisme de management package de rétribution de la valeur auprès de managers, mais aussi rétrocedé par les financiers collectivement, qui permet d'aligner les intérêts entre le tour de table des financiers et les opérationnels coactionnaires de la formation. ... Ce qui est intéressant, c'est qu'en général quand tout se passe bien : RAS. Quand les choses se passent un peu moins bien, il y a forcément plus de discussions car on peut avoir des avis divergents, ce qui est légitime et ça permet d'avancer. C'est l'intérêt d'être à plusieurs. ... L'intérêt de faire un tour de table avec un investisseur financier régional, c'est qu'on a des antennes régionales qui nous permettent par capillarité d'avoir des informations régionales et locales, que nous on n'aura pas en tant qu'investisseur national, et qui viennent compléter la connaissance des savoir-faire de l'ensemble des actionnaires et dirigeants coactionnaires du groupe. » (CI3)

« Coté equity side, tout est mentionné dans un pacte d'associés qui est négocié et déterminé avant de faire une opération entre l'ensemble des actionnaires et l'équipe dirigeante, qui est partie prenante du capital de la société. Usuellement ce qui se passe, c'est que l'on 4 à 5 points de rendez-vous minimum par an qui sont soit des conseils d'administration, des conseils de surveillance ou des comités stratégiques et qui sont l'occasion de défendre un certain nombre de sujets, dont les projets développements, le point activité chiffré, les

perspectives de marché, d'éventuels projets de croissance externe que l'on a identifiés, etc. On passe tout à la paille de fer. On défend tout dans le détail. » (CI2)

« Le reporting, d'une manière générale, est évidemment très financier. En fonction des sociétés, du poids qu'elles représentent, on va être sur du reporting mensuel, trimestriel ou même semestriel. Par exemple, si on entre dans une très grosse société, très bien organisée, où on va avoir un DAF, derrière une trésorerie très staffée, vous pouvez dire du trimestriel me suffit. Vous me l'envoyez suffisamment détaillé et ça nous servira de base d'échanges. Si vous êtes sur une société plus petite, où vous savez qu'il y a des choses à mettre en place, où déjà vous avez dit au dirigeant que quand on rentrera on va essayer de faire piloter une petite mission de conseil pour mettre en place des outils de reporting plus évolués, on va se dire très clairement que ça serait bien que l'on est un reporting mensuel, pour voir comment les choses évoluent, si tout cela est bien tenu. » (CI5)

« Nous avons le devoir d'intervenir quand ça ne va pas. Ce n'est pas le pouvoir mais le devoir. Le pouvoir c'est un corollaire. Nos bailleurs de fonds paient pour s'assurer que ce que l'on leur dit se réalise, c'est-à-dire qu'il sera possible de développer chacune des entreprises dans lesquelles on a investi leur argent avec un certain rendement. Ça fait partie de nos obligations. » (CI4)

L'influence disciplinaire du CI sera d'autant plus forte qu'il est majoritaire. Il pourra alors exercer une forte pression notamment sur le dirigeant.

« Lorsque vous êtes minoritaire, c'est toujours un peu délicat. Vous proposez mais vous ne décidez jamais. Vous n'êtes que force de proposition. C'est pourquoi il faut bien choisir l'équipe de management. En fait, tout repose sur l'ensemble du business model, du business plan que vous avez arrêté avec ce management. » (CI4)

« Majoritaire ça sert à quoi ? Ça sert à révoquer le dirigeant. Le seul vrai pouvoir de l'actionnaire c'est ça. S'il est minoritaire, il ne peut pas grand-chose. Quand on est majoritaire, le dirigeant est révocable ad nutum, c'est-à-dire sans motif. » (CI2)

Bien que les CI entretiennent en général des relations soutenues avec l'entité franchisante, il s'avère qu'ils ne connaissent pas ou très peu les franchisés si ce n'est à travers les chiffres des *reportings* financiers. Peu des CI se sont intéressés à la perception des franchisés de leur entrée au capital du franchiseur.

« Ce n'est pas à nous de descendre dans l'arène. Nous ne sommes pas opérationnels. C'est aux dirigeants et à l'équipe dirigeante de s'assurer de l'adhérence de son réseau de

franchisés au partenariat, même si dans un LBO quaternaire comme chez XX, où il y a déjà eu d'autres opérations financières, la question se pose moins. » (CI3)

« On ne s'intéresse pas directement aux franchisés car on ne peut pas s'immiscer dans la gestion. On n'est pas dans l'opérationnel. C'est à la direction de communiquer l'information aux franchisés. » (CI4)

« Nous n'avons aucune communication avec les franchisés. Coté fonds majoritaires, il n'y en a pas plus. Il y a souvent une ou deux grandes conventions annuelles où on réunit le franchiseur, les franchisés, les animateurs, les directeurs régionaux. Je pense qu'il y est très rarement fait allusion à la structure financière du capital. J'imagine, mais je n'ai jamais posé la question. Il peut y avoir des questions au moment où ça sort dans la presse » (CI5)

5. Une approche globale du financement des structures franchisantes

L'analyse des entretiens réalisés ainsi que la revue de la littérature nous permet de formaliser notre vision du financement des structures franchisantes autour des trois dimensions suivantes : cognitive, disciplinaire et relationnelle.

5.1. La dimension cognitive

La vision cognitive de la gouvernance fait référence à l'ensemble des mécanismes qui sont en mesure d'offrir les meilleures perspectives de création de valeur par l'innovation et l'apprentissage. Elle s'appuie sur les théories des ressources et compétences et les théories de l'apprentissage organisationnel entre autres (Charreaux, 2002a).

Dans le contexte de la franchise, celle-ci se vérifie d'autant plus et est une des conditions nécessaires à cette création de valeur. Le CI par son réseau, son expérience, ses connaissances et compétences apporte une professionnalisation du métier de franchiseur, des outils de gestion et une certaine contradiction sur les orientations stratégiques.

La professionnalisation du métier passe par une structuration de l'organisation. Un exploitant peut souhaiter devenir franchiseur parce qu'il a développé un concept avec un modèle économique potentiellement rentable. Le passage d'exploitant d'une ou de quelques unités au statut de franchiseur nécessite des compétences différentes en matière de recrutement, de formation, d'animation, de contrôle et d'innovation. Ces savoir-faire, le franchiseur peut les posséder ou les acquérir auprès de spécialistes. Les CI, par leur expérience, peuvent faire bénéficier les enseignes de ces savoirs par un phénomène d'apprentissage. Ainsi, lorsque le

réseau se développe par la multiplication des unités, le CI peut aider à la structuration du réseau par la création de postes spécifiques ou par le renforcement de l'encadrement (utilisation des réseaux de connaissances dont bénéficient les CI). Cette structuration pose le problème de l'influence du dirigeant fondateur sur son réseau. L'analyse des CI est la suivante : jusqu'à une certaine taille, ils ont tout à fait conscience du rôle primordial du dirigeant. *« Ils ont compris et pris en considération que l'input du dirigeant-fondateur est très important. Mais au-delà d'une certaine limite, je pense que les apports des CI sont tout aussi importants »* (Expert 5 – Avocat). Les apports cognitifs du CI sont tels qu'ils vont permettre non seulement l'organisation du réseau mais aussi accélérer le processus de croissance en agissant comme des *booster* d'activité. *« Passer de 100 à 400 franchisés nécessite de professionnaliser le franchiseur et finalement du coup de diluer l'importance du dirigeant-fondateur pour pouvoir mettre à ses côtés toute une équipe de management de la franchise et du réseau, qui va devenir un véritable relais du manager-fondateur même si le rôle de celui-ci reste malgré tout très prégnant, très fort dans le réseau. Mais cela se professionnalise de plus en plus. Pour cela, je pense que les CI ont plutôt amené quelque chose de structurant au franchiseur pour lui permettre de passer ce cap et lui permettre de se développer. Donc, à un moment je pense que c'est plutôt une bonne valeur ajoutée apportée par les CI. C'est vraiment une démarche très positive du dirigeant fondateur qui dit : je ne vais pas chercher uniquement de l'argent, je vais aussi chercher une expérience du développement, notamment avec ces fonds d'investissement pour pouvoir accompagner ma croissance et mon développement »* (Expert 5 – Avocat). Pour autant, il faut respecter les rythmes de développement, d'appropriation des outils et accorder les dimensions temporelles de toutes les parties prenantes : franchiseur : très long terme ; franchisés : moyen-long terme et CI : court-moyen terme. *« Il ne faut aller trop vite et trop loin, car comme on l'a déjà dit un réseau de franchise c'est avant tout des relations humaines, une croyance forte dans une équipe de management et un produit. Il faut structurer en douceur. Il y a des exemples où la structuration rapide du franchiseur a été contreproductive pour le réseau. Il faut respecter un rythme de développement et de structuration qui tient compte des relations humaines »* (Expert 6 – Expert-Comptable).

D'un point de vue instrumental, le CI peut apporter une vision différente du besoin d'information financière et de son utilisation quant au suivi de la performance. Dans une optique d'efficacité, le CI ne raisonne pas uniquement sur le chiffre d'affaires mais sur des éléments d'appréciation de rentabilité comme l'EBITDA et la trésorerie. Nous avons pu

constater que des réseaux ont modifié leur *reporting* afin d'avoir une vision de la performance plus proche de celle observée par le CI. Un autre réseau a profité de l'arrivée d'un CI pour mettre en place un *reporting* plus formalisé.

Cette gouvernance cognitive s'exerce aussi par la contradiction sur les orientations stratégiques de l'enseigne. La présence des CI dans les comités stratégiques, aux conseils de surveillance ou conseils d'administration, oblige les franchiseurs à faire la démonstration du bien-fondé de leurs orientations et ceci à tous points de vue : stratégique, financier, commercial, technique... . Cette contradiction n'est pas un refus de l'orientation mais un questionnement de spécialistes non pas de la franchise mais de la finance et du *business* en général. Celui-ci est considéré par les franchiseurs comme un apport pour exiger davantage de justification sur les orientations proposées. Selon la position majoritaire ou minoritaire du CI, ce dernier emporte ou non la décision. L'idée est plutôt dans le cadre du partenariat d'avoir une vision partagée des éléments qui concourent à la création de valeur.

5.2. La dimension disciplinaire

Elle fait référence au courant disciplinaire avec la gouvernance actionnariale et la gouvernance partenariale. Elle s'appuie sur la théorie de l'agence avec l'objectif d'alignement des intérêts du dirigeant sur ceux des investisseurs financiers. Les mécanismes sur lesquelles elle s'appuie sont de différentes natures, interne (conseil d'administration, droit de vote, audit...) et externe (le marché des dirigeants qui en maximisant la valeur actionnariale permet d'accroître leur valeur sur le marché par exemple).

Dans le cas de notre étude, cette dimension disciplinaire est présente et ce quel que soit l'importance de la prise de participation. Nous avons observé un actionnariat actif que l'on peut qualifier d'activisme actionnarial (Girard, 2004) dans la mesure où d'un point de vue de la théorie de l'agence, cet activisme concourt à l'alignement des intérêts entre dirigeants et actionnaires réduisant ainsi les problèmes d'agence.

Aussi, dans tous les cas étudiés, les CI participent régulièrement à des comités stratégiques, des comités de pilotage, sont présents aux conseils d'administration ou de surveillance. Les fréquences pour les comités sont mensuelles ou trimestrielles et permettent aux partenaires franchiseur et CI d'échanger sur la performance, la poursuite de la stratégie ou sa réorientation. Ces échanges permanents et fréquents (le franchiseur peut contacter le CI en dehors de ces circonstances) entretiennent un climat de confiance et garantissent dans une

certaine mesure l'alignement des intérêts puisqu'ils ont pour objectif d'avoir une vision partagée de l'activité.

La composition du *reporting* et sa fréquence peuvent être interprétées comme une mesure à effet disciplinant. Le CI amène le franchiseur à travailler sur des indicateurs pour une appréciation de son investissement mais également pour permettre au franchiseur d'utiliser cette information à des fins de suivi de leur performance.

Dans le cadre de la contractualisation du partenariat, les différentes parties prenantes le formalisent par un pacte d'associés ou d'actionnaires voire par une modification des statuts. Ces contrats encadrent leur relation notamment sur ce qui les engage et sur certaines conditions d'opérationnalisation comme la définition du *reporting* ou une liste d'actions nécessitant l'accord du CI (rémunération des cadres dirigeants, investissements au-delà d'un certain seuil, budgets prévisionnels, projet de croissance externe...), celui-ci pouvant selon les cas détenir un droit de veto. Des mesures d'incitation sont également prévues comme l'attribution de bonus à l'équipe managériale si les objectifs sont atteints.

Toutes ces mesures disciplinaires et incitatives ne présentent pas de caractéristique particulière au regard de la franchise de notre point de vue. Elles s'inscrivent dans un cadre général de relation entre entreprises et investisseurs.

5.3. La dimension relationnelle

La franchise repose sur une dimension relationnelle forte entre le franchiseur et le franchisé. Une relation ne peut s'établir que si les personnes sont aptes à collaborer ensemble. Celle-ci suppose une confiance et un ensemble de dispositions. Chacune des parties a des droits et des obligations sur la durée du contrat qui les unit de nature à ce qu'aucun ne puisse nuire à l'intérêt de l'autre. Le système dans lequel elles s'inscrivent est normalement gagnant-gagnant.

Dans la relation entre le franchiseur et le CI nous retrouvons les mêmes fondements et les mêmes besoins. Une relation ne peut exister que si les parties se sont mutuellement choisies. Il est clair que même si un projet peut apparaître comme très rentable pour l'investisseur mais que le contact avec le franchiseur n'est pas satisfaisant en termes de relation, le CI préfère décliner l'offre car le risque d'échec de la relation est trop important. Il en va de même pour un franchiseur qui ne percevrait pas toutes les intentions du CI.

Ce dernier dans sa démarche d'approche du franchiseur doit bien mesurer les éléments particuliers dans le contexte de la franchise. Le premier point porte sur l'indépendance juridique et financière des franchisés vis-à-vis du franchiseur. L'absence de lien capitalistique implique de bien appréhender la qualité du réseau et le degré de contrôle exercé par le franchiseur sur son réseau. Une étude approfondie des contrats de franchise permet d'apprécier en partie l'influence de la tête de réseau. *« Il y aura une partie audit juridique des contrats de franchise qui sera importante pour voir en réalité quel est le contrôle réel exercé par la tête de réseau sur ses franchisés »* (Expert 6 – Expert-Comptable). Le second point porte sur la personnalité du dirigeant fondateur et l'impact que pourrait avoir son éviction lors d'une prise de participation. Le dirigeant, porte-drapeau de l'enseigne, est surtout dans les réseaux jeunes la personnification du lien qui unit le franchiseur aux franchisés. Rompre ce lien peut avoir des conséquences négatives sur la création de valeur envisagée par le CI. *« On constate dans ces opérations l'importance, pas pour les réseaux qui ont plusieurs dizaines d'années d'existence mais pour les réseaux les plus jeunes, du rôle du fondateur qui souvent représente l'enseigne à l'égard de ses franchisés. La solution du changement du contrôle, qu'implique souvent ce type d'opération, est importante. Il faut faire attention à bien gérer cette partie-là pour éviter de se trouver dans une désorganisation du réseau qui en réalité représente toute la valeur »* (Expert 6 – Expert-Comptable). Le dernier point rejoint le second dans la fragilité des équilibres dont la rupture pourrait déstabiliser le réseau et conduire à des effets contre productifs en termes de création de valeur.

Même si l'équilibre fragile de la relation peut en apparence être remis en question par la présence de CI, la dimension cognitive du partenariat permet de renforcer la dimension relationnelle au sein de la franchise en légitimant le dirigeant par son action. *« Nous avons pu constater, sur nos dernières opérations où c'est le fondateur qui tient le réseau, où nous avons une crainte que le CI déstabilise le réseau, que ce n'est pas du tout le cas. En fait, le CI est venu institutionnaliser le franchiseur, lui donner un peu plus de crédibilité. Et finalement, c'était un message plutôt positif qui était bien perçu par les franchisés et qui venait renforcer le réseau. Ça on l'a constaté assez souvent notamment sur des opérations récentes »* (Expert 5 – Avocat).

Le partenariat même encadré par des mécanismes cognitifs, disciplinaires n'a de chance de réussir que si les personnes s'entendent sur leurs attentes qu'elles soient tacites ou implicites. Dans ce dernier cas, on ne peut que s'interroger sur l'opportunité de transposer le concept de « contrat psychologique » proposé par Chanut (2007) de la relation franchiseur-franchisés à

celle de franchiseur-CI. Celui-ci est défini comme « l'ensemble des croyances qu'un individu développe, dans le cadre d'un accord d'échange, entre lui-même et un autre individu ou une autre organisation » (Morrison et Robinson, 1997).

L'étude exploratoire a mis en évidence une proximité voire une certaine familiarité (désignation par les prénoms) dans les relations de personnes représentant chacune des parties. La confiance est systématiquement évoquée comme élément indispensable à une relation équilibrée et satisfaisante dans l'atteinte des objectifs.

Cette dimension relationnelle constitue le socle sur lequel la relation doit se construire entre le franchiseur et le CI. Par la suite, la dimension cognitive renforcera la collaboration et permettra de favoriser la réalisation des attentes de chacun. Cette seconde dimension est un facteur clé de succès de telles associations car elle démontre qu'au-delà d'une participation financière, les CI ont bien davantage à proposer, ce qui les différencie de simples apporteurs de capitaux. Enfin, la dimension disciplinaire n'est qu'un ensemble de mécanismes nécessaires pour s'assurer sur la durée du partenariat d'une convergence suffisante des buts de ces différentes organisations. Cette approche globale se caractérise, de notre point de vue, par une complémentarité de ces dimensions.

Un des objectifs était de mieux appréhender le processus d'investissement des CI dans le capital des entreprises franchisantes. De l'étude exploratoire, il ressort que les franchiseurs ont recours au capital-investissement car ils y sont contraints pour mener à bien leur stratégie de développement, de diversification, de renouvellement ou pour faire face à des difficultés financières. Aujourd'hui, les CI connaissent mieux les spécificités de la franchise, ce qui leur permet de mieux valoriser et réussir leur investissement, notamment en termes de création de valeur. Le processus d'investissement est très encadré et dure entre 8 à 16 mois. Il se termine par la rédaction d'actes, dont font partie le pacte d'associés et le management *package*. Le pacte d'associés fixe les modalités de collaboration entre le franchiseur et les CI et le management *package* organise la convergence des intérêts entre le CI et le management. La logique de création de valeur à court terme des CI peut paraître antinomique à la logique de pérennité des réseaux de franchise fondée sur une relation de confiance à moyen/long terme. Notre étude nous amène à penser que bien que les franchiseurs et les CI aient des horizons temporels différents, si leur relation repose sur un bon *fit*, ils arrivent à trouver un terrain d'entente à travers notamment le processus de création de valeur. En dehors de l'apport financier, les CI peuvent permettre de structurer le développement du réseau, d'accélérer la

mise en place d'outils et de stratégies indispensables à la pérennité du réseau, d'exercer une influence positive sur l'équipe dirigeante pour accroître les performances opérationnelles, etc.

Mais cette réflexion sur l'adéquation des logiques des franchiseurs et des CI doit être complétée d'une part par un approfondissement des dimensions mises en évidence dans ces premiers travaux et d'autre part par une étude auprès des franchisés, car la franchise est un modèle de relation verticale entre le franchiseur et ses franchisés qui doit donc tenir compte des franchisés.

Chapitre 3 – Analyse des dimensions du partenariat franchiseur-CI dans le cadre de deux études de cas

L'étude exploratoire mobilisant des franchiseurs, des CI, des experts de la franchise (conseiller en management, responsable franchise en banque, expert-comptable, avocat) nous a permis dans un premier temps de mieux comprendre selon quel processus et dans quel contexte s'opéraient ces mutations.

Afin d'apporter d'autres réponses à des questionnements sur la nature des investisseurs, leurs objectifs, les liens entre les CI et les sociétés dans lesquelles ils investissent, les conséquences sur la gouvernance du réseau et l'adéquation des objectifs stratégiques des parties prenantes, nous présentons deux études de cas. Dans le chapitre 1 (paragraphe 2.1.) nous avons exposé notre méthodologie de sélection de ces cas. Dans le développement à suivre nous proposons une présentation de ces cas en reprenant les faits majeurs qui ont jalonné le parcours de ces réseaux et ont conduit à des opérations de capital-investissement. Nous poursuivons par une analyse des entretiens réalisés en étudiant les dimensions mises en évidence par l'étude exploratoire. Nous terminons ce chapitre par une présentation des apports et des préconisations relatifs au partenariat franchiseur-CI.

1. Présentation des cas

Pour des raisons de confidentialité et de respect des informations transmises, nous rappelons que nous utilisons dans notre rapport les appellations suivantes :

- Réseau R1 : réseau du secteur « commerces spécialisés »,
- PDG R1 : dirigeant-repreneur de l'enseigne A du réseau R1 et PDG du réseau R1,
- DG R1 : directeur-fondateur de l'enseigne B du réseau R1 et DG du réseau R1,
- CI R1 X : CI X ayant investi dans le réseau R1,
- CI R1 Y : CI Y ayant investi dans le réseau R1,
- Réseau R2 : réseau du secteur « services rapides et services de proximité »,
- DAF France R2 : Directeur Administratif et Financier France du réseau R2,
- DAF Groupe R2 : Directeur Administratif et Financier Groupe du réseau R2,
- CI R2 U : CI U majoritaire ayant investi dans le réseau R2,
- CI R2 V : CI V majoritaire ayant investi dans le réseau R2,
- CI R2 W : CI W minoritaire ayant investi dans le réseau R2.

1.1. Réseau R1

L'enseigne A, pionnière dans son secteur d'activité, a été créée en 1987. Ses débuts en franchise ont commencé en 1989 et se sont poursuivis jusque dans les années 2000, où une mésentente profonde a opposé nombre de franchisés au franchiseur fondateur du réseau.

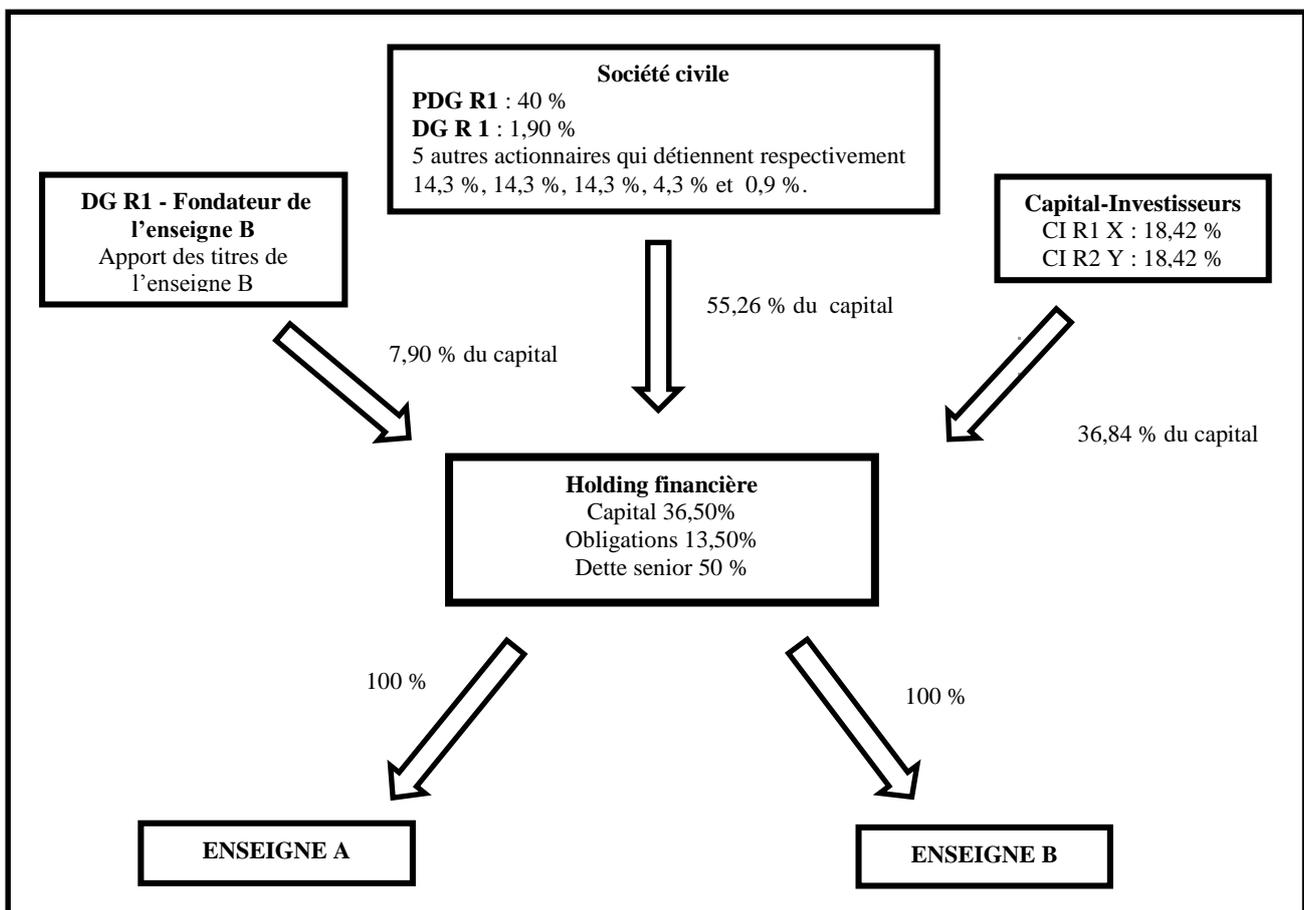
On a assisté à une véritable fonte du réseau avec de nombreux départs de franchisés mécontents et des conflits opposant le franchiseur aux franchisés.

En 2009, un professionnel de la franchise, dirigeant d'une enseigne pendant dix ans dans un secteur proche de celui-ci, s'est intéressé au réseau. Ce dernier souhaitait quitter son entreprise. Pendant la phase de recrutement d'un remplaçant et tout en continuant à diriger cette société, un dossier de reprise de l'enseigne A lui est alors présenté. Le dirigeant fondateur de cette enseigne avait mandaté une société pour vendre son réseau. La proximité des activités et la maturité de celle dans laquelle il travaillait jusqu'à présent a suscité son intérêt pour le dossier. La présentation du dossier révélait qu'il s'agissait d'une très belle enseigne, d'un très beau concept, d'un très beau modèle économique mais d'un drame dans la relation franchiseur-franchisés. Ne disposant pas des fonds nécessaires pour reprendre le réseau à lui seul, on lui a expliqué qu'il était possible de s'associer à des CI pour effectuer cette reprise. Il a rencontré une dizaine de CI. Les négociations furent très longues en raison de l'indécision et du comportement du dirigeant fondateur vendeur. Pour les partenaires financiers, le dossier relevait quasiment de retournement et la cession semblait la dernière opportunité avant que le réseau ne s'effondre totalement. Les CI avaient valorisé le réseau à une valeur inférieure à celle attendue par le vendeur à cause des conflits, des procès et des risques. Devant le refus du vendeur, le PDG R1 propose le *deal* suivant : un rachat de 90% du capital par les CI et 10% conservé par le vendeur avec revente de ses parts dans un délai de 5 ans. Ce dernier refuse et décide lui-même de trouver le partenaire financier. Le PDG R1 est passé par une phase où le fondateur est resté actionnaire mais avec une option d'achat à 5 ans avec obligation d'acheter ou de perdre le dépôt à terme. La société est alors transformée en SA avec directoire et conseil de surveillance, où le PDG R1 prend la présidence du directoire, le vendeur est président du conseil de surveillance sans aucun pouvoir opérationnel.

A partir de sa prise de fonction en juillet 2009, le PDG R1 cherche des partenaires financiers pour lever au plus vite cette option. Il trouve deux CI différents de ceux précédemment évoqués. A cette même époque, il entre en discussion avec le DG R1 fondateur d'un groupe détenant une marque B dans le même secteur d'activité avec lequel il décide de partager ce projet. A l'époque, un CI était actionnaire depuis 10 ans du groupe de la marque B.

En 2011, deux CI, dont celui historiquement présent, entrent au capital d'un nouveau groupe. Ceux-ci sont minoritaires et égalitaires entre eux. La capitalisation est alors de 1,9 million d'€, ils apportent 700 000 € dans le capital, le reste (1,2 million d'€) est apporté par le PDG associé à d'autres personnes. Les CI mettent également 700 000 € en obligations convertibles et/ ou non convertibles. La partie convertible permettra de transformer les obligations en actions si les performances sont là à terme. Cette composante obligataire permet de ne pas diluer le bloc majoritaire. La dette obligataire est subordonnée au remboursement de la dette senior. Les fonds tenaient à être minoritaires et égalitaires dans leur participation. Le *pool* d'actionnaires représenté par la société civile est majoritaire dans le capital de la *holding* financière qui détient 100 % des deux enseignes A et B. Le gérant de la société civile est le PDG R1. Ce montage permet de ne pas diluer le contrôle du PDG R1.

Schéma 3.1. Montage financier du *LBO* du réseau R1 en 2011



En 2014, suite à l'acquisition de huit magasins en propre, les deux CI ont à nouveau apporté environ 500 000 €, mais sous la forme d'une émission obligataire, car il fallait que cet apport en capital ne soit pas dilutif pour le bloc majoritaire. Le PDG R1 a remis 100 000 € en capital,

le DG R1 12 000 € par conversion de comptes courants « *Tout le monde a remis au pot pour remettre une couche de fonds propres* » (PDG R1).

Le retournement du réseau a été long à exécuter car le marché est à la baisse depuis quelques années et la situation avec les franchisés de l'enseigne A a extrêmement compliqué les choses. « *Il a fallu une prise en main du réseau avec des pinces à épiler et pas avec des attitudes de cowboy de y a qu'à, faut qu'on et des grands coups de virage. Le réseau était d'une fragilité extrême dont le risque était qu'il explose au passage. Il a fallu regagner la confiance des franchisés* » (PDG R1). Leur expérience, leur expertise et leur réputation passées leur ont permis de regagner cette confiance avec le temps. « *Je pense que si cela avait été un industriel, un gars tombé du ciel ou placé par un fonds il n'y aurait plus de réseau aujourd'hui* » (PDG R1). Quatre années leur ont été nécessaires pour retrouver des relations normales avec le réseau dans un contexte économique plutôt difficile se traduisant par des difficultés financières. « *On a repris cette entreprise à la limite de ce que l'on était capable de déboursier et on savait qu'il faudrait faire un renforcement de fonds propres parce que ces quatre années nous ont consommé de la trésorerie* » (PDG R1). Le système d'approvisionnement et de règlement des achats expose le franchiseur en première ligne en cas de défaillance du franchisé. La tête de réseau paie les fournisseurs et prélève chez les franchisés ensuite. Les difficultés de trésorerie des franchisés se reportent rapidement sur celle du franchiseur.

L'arrivée des CI en 2011 a non seulement permis l'acquisition de ce réseau mais a également participé à l'assainissement de la situation. La recapitalisation de 2014 a eu deux objectifs : mettre fin au retournement et aider au développement du réseau. « *Depuis l'origine, on savait qu'on était sous capitalisé en reprenant cette boîte, mais on ne pouvait pas lever à l'époque plus que ce que l'on a fait. On savait qu'à un moment il faudrait remettre la main à la poche. Les actionnaires nous ont vus travailler pendant ces trois dernières années. C'est une preuve de confiance que les actionnaires remettent la main à la poche pour régler un problème qu'on connaissait ; oui il y a un problème de trésorerie mais c'est notre rôle d'actionnaire que de le faire. Il y a un double message : 1. c'est pour accompagner le développement et 2. c'est une confiance dans le travail qui a été fait* » (PDG R1).

Le réseau a compté jusqu'à 215 magasins. A ce jour, il en reste environ 75. Lors de la reprise du réseau, le PDG R1 nous explique qu'un tiers des franchisés a rapidement accepté de suivre la nouvelle équipe, un tiers a demandé à voir avant de se prononcer et le dernier tiers

trop échaudé par l'histoire passée ne souhaitait pas prolonger la collaboration au-delà de l'échéance du contrat.

Le CI historiquement présent (CI R1 X) est un CI français, régional et semi-captif (de banque) qui intervient en minoritaire, en transmission et en développement. Le réseau 1 n'est pas sur sa zone géographique d'intervention, mais il a voulu accompagner le dirigeant fondateur de l'enseigne B dans son nouveau projet. Il intervient dans des entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50 millions d'€ sur des fourchettes d'investissement allant de 150 000 € à 4,5 millions d'€. Le second CI (CI R1 Y) est un CI français, national et captif de banque. Cependant, même s'il est national, il dispose de directeurs de participation en région, ce qui lui permet d'être très proche des entreprises financées. Dans notre cas, le CI R1 Y est très proche géographiquement du siège du réseau R1, beaucoup plus que ne l'est le CI R1 X. Ses fourchettes d'investissement sont comprises entre 500 000 € et 80 millions d'€. Les deux CI sont des Sociétés de Capital-Risque (SCR). De ce fait, ils n'ont pas véritablement de contrainte de sortie puisqu'ils n'ont pas d'obligation de liquidité comme les Fonds Commun de Placement à Risque (FCPR). Leurs investissements peuvent durer plus de 10 ans. En revanche, dans le cas du réseau R1, ils ont *de facto* un événement de liquidité qui est lié au fait qu'une partie de leur investissement est sous forme d'obligations convertibles et/ou non convertibles. Le simple fait d'avoir des obligations, qui ont une durée de vie de 7 ans en l'occurrence, crée un élément de liquidité et en quelque sorte une date de sortie. La sortie est donc programmée aux alentours de 2018.

1.2. Réseau R2

Créé en France, il y a plus de 45 ans, le réseau R2 dispose aujourd'hui d'un parc de plus de 1900 points de ventes, dont 1600 en franchise, implantés dans plus de 30 pays et générant un chiffre d'affaires de plus de 300 millions d'€. Il est *leader* mondial dans son secteur d'activité. En France, le réseau compte 261 points de vente dont 145 en franchise pour un chiffre d'affaires de 28 millions d'€ (2013).

Dès sa création, le groupe s'est développé rapidement à l'échelle mondiale en propre mais surtout en franchise. En 1998, le dirigeant fondateur cède son réseau, devenu numéro mondial dans son secteur d'activité, à deux dirigeants aidés de partenaires financiers. Ensuite, plusieurs CI se sont succédé à la tête du réseau.

En 2001, un CI devient l'actionnaire principal du groupe et s'associe à une nouvelle équipe de management dans une opération de *LBO*. Ils mettent en place une politique de rationalisation

et de développement du réseau notamment à l'international. En l'espace de 6 ans, le nombre de magasins est passé d'environ 1100 (dont moins de 2% détenus en propre) à 1 600 (dont 13% détenus en propre), le chiffre d'affaires a été multiplié par 5 et la rentabilité portée à plus de 16% de marge EBITDA. L'opération est donc une réussite totale.

En 2007, le réseau change à nouveau de mains dans le cadre d'un *LBO* secondaire. Un CI (majoritaire) conclut la reprise du réseau en association avec le management en place et deux autres partenaires co-arrangeurs de la dette mezzanine. L'objectif de cette opération était de soutenir le management dans leurs projets de développement, notamment d'acquisition.

Six mois plus tard, le réseau réalise sa première croissance externe avec l'acquisition d'un réseau de 64 magasins implantés en France. Cette acquisition renforce l'implantation du réseau en France avec plus de 130 magasins détenus en propre et 230 franchisés.

En 2009, un nouveau PDG est nommé à la tête du réseau. Soutenue par son actionnaire majoritaire depuis 2007, l'équipe de management emmenée le nouveau PDG poursuit une stratégie de développement sur un marché mondial.

En fait, ce *LBO* secondaire s'avère être un échec. Ce second *LBO* est intervenu avec une stratégie de *build up* (croissance par rachat) et une stratégie d'accompagnement en termes de croissance. Le rachat du réseau ne s'est pas accompagné de l'intégration nécessaire des unités dans le groupe ne favorisant ni l'organisation normalement commune aux unités, ni la visibilité de ces unités dans le groupe. Le directeur financier recruté en 2007 à l'époque du second *LBO* a été licencié en 2009, remplacé par un nouveau parti en avril 2010 et remplacé depuis par notre interlocuteur (DAF France R2), responsable de toutes les fonctions financières du groupe comptabilité, fiscalité, respect des obligations légales, contrôle de gestion et gestion de trésorerie. Une des missions de ce dernier fut de rationaliser la structure en fonction de sa taille, simplifier les organigrammes et diminuer les coûts de structure. L'analyse de cet échec repose sur une inadéquation des personnes en place avec les objectifs stratégiques de ce *LBO*. L'intégration juridique requérait du temps, de l'investissement et des compétences techniques faisant apparemment défaut. Les résultats escomptés ne furent pas au rendez-vous si bien que le poids de la dette est devenu insoutenable. Le DAF Groupe R2 analyse cet échec en évoquant deux causes : l'une par une levée de dettes importante pour réaliser une extension du réseau en propre en France et dans un pays frontalier mais dont l'investissement n'a pas été rentabilisé. L'erreur a été de dépenser l'argent du second *LBO* pour de la croissance externe plutôt que d'uniformiser le réseau sous une même enseigne. La seconde cause d'échec provient d'un cercle vicieux qui s'est mis en œuvre dans le domaine

opérationnel où il y a eu perte de volume d'affaires. Comme il fallait faire du résultat et générer de la trésorerie, il a été décidé d'augmenter les prix ayant pour conséquence une diminution de l'activité alimentant ce cercle vicieux.

Fin 2014, après une restructuration du haut du bilan et suite à une opération de *LBO* tertiaire, le CI R2 U devient actionnaire et rejoint les CI R2 V et W, partenaires de la société depuis le *LBO* secondaire de 2007. Ces derniers qui n'étaient pas majoritaires lors de l'opération de 2007 consolident leur participation. Le réseau est désormais majoritairement détenu par les CI R2 U et V en association avec le management et, dans une moindre mesure, par le CI R2 W. Cette opération entraîne le remaniement de l'équipe de direction. Au terme de cette opération, 10 millions d'€ d'argent frais sont injectés dans le capital de l'entreprise afin de porter les fonds propres à plus de 30 millions d'€ post opération, permettant ainsi au réseau d'accélérer la mise en œuvre de sa stratégie (augmentation du nombre de magasins sous la marque sur les marchés historiques de l'enseigne, poursuite du développement de l'activité à l'international en franchise uniquement à un rythme soutenu). Ce dernier *LBO* est centré principalement sur un développement en propre dans une grande région de France. Par rapport à la stratégie d'exploitation dont il était question il y a environ six mois, un an, aujourd'hui celle-ci semble être remise en cause (questions sur la pertinence du modèle envisagé) avec recherche de nouvelles solutions. Globalement le schéma de ce *LBO* est extrêmement sécurisé (terme employé par le DAF Groupe R2) et devrait permettre à toutes les parties prenantes de rentrer dans leurs frais. « *Personne ne fera d'affaires mirobolantes, personne ne fera fortune sur ce LBO. L'idée est de retrouver sa mise en gagnant un peu d'argent raisonnablement en rapport avec la durée de l'opération* » (DAF Groupe R2).

Le CI R2 U est un fonds d'investissement suisse, indépendant, international qui intervient principalement en Europe et en Amérique du Nord. Il investit principalement en qualité d'actionnaire majoritaire et/ou en dette privée, dans des entreprises valorisées entre 50 et 400 millions d'€.

Le CI R2 V est un fonds d'investissement français, national, indépendant spécialiste de l'investissement mixte « capital et dette privée », qui accompagne les entreprises non cotées en capital-développement et transmission. Il investit, selon les cas, en qualité d'actionnaire majoritaire, minoritaire et/ou en dette privée, dans des entreprises valorisées entre 20 et 400 millions d'€ sur des fourchettes d'investissement allant de 5 à 120 millions d'€.

Le CI R2 W est un fonds d'investissement français, indépendant et national, qui finance des opérations de développement et transmission dans des entreprises valorisées entre de 30 à 150

millions d'€. Il peut intervenir minoritaire ou en majoritaire et/ou en dette privée jusqu'à 20 millions d'€.

Les CI R2 U, V et W sont des Fonds Commun de Placement à Risque (FCPR). Ils ont donc une durée de vie limitée. En général, ils restent 5 à 7 ans au capital des sociétés financées.

2. La dimension cognitive

Comme nous l'avons déjà évoqué, la collaboration CI-franchiseur est source d'apprentissage pour le réseau dans son organisation, sa structuration, sa professionnalisation et ses outils. Il ressort que les CI, bien que pourvoyeurs de fonds, ont des qualités mises au service du réseau qui peuvent profiter aussi bien et directement au franchiseur qu'indirectement aux franchisés. Ces qualités se déclinent par une vision différente des affaires, un rôle de conseil, une proximité, une réactivité, une mise à disposition de réseaux et ce quel que soit l'importance du CI dans le capital.

Les franchiseurs reconnaissent aisément que l'un des premiers apports de cette coopération est la vision financière qu'ont les CI par rapport à leur vision qui est davantage orientée développement, gestion opérationnelle et quotidienne du réseau. Cette dimension cognitive s'entend par la complémentarité des compétences, des savoir-faire, des personnalités. Même si les dirigeants d'enseigne ont des compétences reconnues dans le domaine de la franchise et plus particulièrement dans l'exploitation, les CI, par leur présence aident à une certaine professionnalisation du métier de franchiseur. Ils les poussent à envisager leur activité différemment de celle sur laquelle ils fondent leur opinion. *« Notre présence les a aidé à structurer l'information et à la délivrer dans des délais convenables et donc dans des délais rapides. Ça aide le chef d'entreprise à raisonner sur des agrégats qui ne sont pas spontanément les siens. C'est quand même plus des agrégats financiers. Il est vrai que PDG R1, en tant qu'ancien de XX, connaissait les agrégats d'exploitation. Nous l'avons obligé, et maintenant il en comprend l'intérêt, car il a dû lever de la dette, discuter avec des banquiers, raisonner avec des agrégats qui sont des agrégats financiers. Ça a nécessairement un lien avec son rôle de franchiseur. Ça aide le chef d'entreprise à structurer son information d'une manière qui est plus adéquate avec ses ambitions de développement. Aujourd'hui, il vise une certaine taille dans son développement. Il faut qu'il s'y prépare. Il doit connaître de façon régulière ce genre d'agrégats financiers. Il faut qu'il raisonne en consolidé. En plus, je dirais que derrière ça, c'est plus un questionnement. Nous derrière, on le questionne. Par exemple, comment ça se fait que vous avez perdu tant de point de marge, pourquoi ? Ça oblige à aller*

chercher des explications, à formaliser une réponse, à mieux mettre en place des schémas de solution. » (CI R1 Y).

Le franchiseur doit rechercher ce qui lui fait défaut pour mettre en œuvre sa stratégie dans les meilleures conditions possibles. *« J'ai besoin de réunir autour de la table des gens qui ont des compétences dans des domaines différents et je considère que les fonds ont une vraie valeur ajoutée de par leur métier, de par leur vision des choses, de par leur connaissance du monde financier. Comme ils interviennent dans de nombreuses entreprises, ils ont, à mon sens, une valeur ajoutée autre que nous qui avons le nez dans le guidon toute la journée. On a besoin de cet œil structurant et bienveillant autour de la table et c'est vraiment ce que j'ai l'impression d'avoir avec ces deux personnes » (PDG R1).* *« Au niveau opérationnel, on ne va pas dire comment il faut organiser le service comptable. Ce n'est pas notre bulot, notre job. Un tour de table, ça se constitue intelligemment, le tout c'est de savoir compléter. Dans le cas particulier de Réseau R1, on a aussi la chance d'avoir des dirigeants qui ont une culture du collectif. Ils ont été éduqués dans le travail collaboratif, dans le partage car ils ont été dans des groupes où la gouvernance était organisée comme ça. PDG R1 (nommé par son prénom) a aussi organisé un tour de table autour de lui. Ce n'est pas que son argent et ça fonctionne » (CI R1 X).*

Non seulement, ils apportent un regard différent mais ils se mettent également au service du franchiseur en sortant de leur qualité d'investisseur pour endosser celle de conseiller. *« Entre deux comités stratégiques, si j'ai besoin de quoi que ce soit, je décroche mon téléphone, je peux prendre rendez-vous avec eux, je peux discuter avec eux, ils peuvent intervenir sur des sujets juridiques, fiscaux, nous faire bénéficier de leurs relations » (PDG R1).* *« Mme ... du CI Y R1 est beaucoup plus proche, donc plus réactive, notamment s'il y a des chiffres à regarder à la demande du PDG R1 (nommé par son prénom). Elle a une réactivité que moi je ne peux pas avoir car je ne suis pas à côté » (CI X R1).*

Ces conseils passent par la mise à disposition de leurs réseaux de relations, d'informations qui sont autant d'outils d'aide à la décision pour les franchiseurs. L'idée n'est pas de les contraindre mais de leur permettre de prendre leurs décisions avec les informations nécessaires, soit en connaissance de cause. Cela implique également de respecter le statut de l'actionnaire. S'il est majoritaire, ce dernier emportera la décision. Cependant, d'un point de vue relationnel c'est davantage la notion d'échange qui domine plutôt que celle de l'avis imposé. *« Si on a une relation et que l'on peut apporter quelque chose, on le fait. Nous, on a 114 participations, donc dans le tas on peut avoir des connexions pour les mettre en contact*

les uns avec les autres. S'ils ont un souci particulier avec un besoin de conseil particulier, on regarde dans notre réseau, on met notre réseau à leur service. Et puis après, on partage, mais chacun à sa place, à des moments donnés, sur la vie de l'entreprise. S'ils ont des opérations de croissance externe à faire, on leur donne notre avis. Eux, ils en tiennent compte ou pas » (CI R1 X). « On essaie d'apporter des choses à l'entreprise : des contacts, des réseaux, des experts par exemple sur la partie digitale, sur les nouvelles offres. En général, c'est informel » (CI R2 V). « Lors des conseils, c'est structuré. On se voit, ils préparent un ordre du jour. Ils rendent compte des difficultés et ils ont des décisions à prendre. Etant associé, après avoir essayé de comprendre le sujet, on leur donne notre avis. Après, ils trouvent ça pertinent ou pas pertinent. On a notre sensibilité. Eux, ils y trouvent leur compte peut-être, j'imagine. On est extérieur, on a un regard extérieur, on a une autre expérience, mais c'est eux qui connaissent le métier et la situation opérationnelle. On est concerné car il ne faut pas qu'ils fassent de bêtise car on leur a donné de l'argent. Donc, on exprime, on partage. On n'est pas sur un sujet de rapport de force. Nous à notre modeste niveau, eux à leur niveau, on leur donne ce qu'on ressent. On est des financiers, donc on peut avoir, non pas des regards différents, mais une manière différente d'expliquer les choses » (CI R1 X).

Chaque opération de capital-investissement sous-entend une opération de création de valeur qui doit profiter à toutes les parties prenantes. Pour les franchiseurs, celle-ci n'est pas systématiquement du fait du CI. En effet, la création de valeur passe par l'utilisation qui est faite des moyens financiers par les opérationnels, c'est-à-dire l'équipe du réseau. Autrement dit, les CI sont à l'origine d'une possible création de valeur par la mise à disposition de moyens quels qu'ils soient, mais celle-ci ne se réalise que par le savoir-faire du franchiseur dans la réalisation de la stratégie décidée. « L'apport du CI n'est pas la création de valeur. Il apporte des ressources, des moyens qu'il met à la disposition du réseau et c'est le savoir-faire du franchiseur qui va générer cette création de valeur » (DG R1). A l'inverse, « si l'on prend l'exemple des fonds de redressement, ils ont un vrai savoir-faire, parce qu'ils ont des hommes clés qu'ils mettent en place pour faire du retournement d'entreprise. Ils sont spécialisés dans une activité avec un savoir-faire, des hommes et des méthodes. Pour nous, il y a apport de ressources, leur travail est de choisir les hommes et d'être pertinent dans les échanges pour que les dirigeants soient plus intelligents dans leurs actions. Pour avoir des CI dans sa société, il faut avoir une certaine ouverture d'esprit, être prêt à entendre une certaine contradiction ou des points de vue différents sur la gestion du réseau » (DG R1).

La contribution des CI doit servir l'ensemble du réseau. Les CI comme les franchiseurs n'ont pas vocation à apporter quoi que ce soit aux franchisés dans ce type d'opération. Contrairement à ce que l'on pouvait intuitivement imaginer, la coopération ne se réalise pas au sein d'un grand ensemble où l'on trouverait les trois partenaires avec des échanges de tous ordres. Au contraire, nous avons identifié une relation très forte (plus forte qu'imaginée au départ) entre le CI et le franchiseur, de même et c'est le propre de la franchise, une relation forte entre le franchiseur et les franchisés. Par contre, il y a une frontière qui sépare les CI des franchisés. Cependant, indirectement la création de valeur profite à ces derniers, *« je ne pense pas que les CI aient vocation à apporter quoi que ce soit aux franchisés mais si la contribution des fonds à l'équipe dirigeante rend celle-ci plus intelligente cela profitera à tout le monde y compris aux franchisés. Si l'apport des CI fait que l'on devient plus sensible à des éléments financiers, ce sera tout bénéfique pour le réseau. Je ne pense pas que ce soit très sain que les CI aient une action directe sur le réseau »* (PDG R1). L'enquête menée auprès de franchisés du réseau R1 (cf annexe 2) montre qu'une information est relayée aux franchisés mais la nature de l'information délivrée reste assez sommaire, d'une part, et, d'autre part, les franchisés l'oublient assez vite ou n'y ont pas porté plus d'attention que cela au moment de la communication. Ils reconnaissent par les évolutions constatées des apports indéniables au réseau mais n'imputent ceux-ci en général qu'à l'action du dirigeant de la franchise, montrant en cela la frontière entre les CI et les franchisés. La dimension cognitive du partenariat profite au réseau dans son ensemble y compris aux franchisés de manière indirecte. Leur perception de la présence de CI est plutôt positive dans la mesure où la mise à disposition de moyens est de nature à renforcer et solidifier le réseau. Les franchisés tempèrent leur appréciation des CI par leur crainte de voir un pouvoir échapper aux dirigeants et des prises de décisions qui iraient à l'encontre du réseau, donc de leurs affaires.

Enfin, l'apprentissage des expériences de capital-investissement permet aux franchiseurs d'envisager les suivantes avec plus de rationalité et des objectifs plus en phase avec l'environnement économique général et la conjoncture liée au secteur d'activité. Ce retour d'expérience donne une dimension pro active à la gestion du réseau. *« Compte tenu de l'expérience passée, l'état d'esprit dans lequel nous sommes aujourd'hui c'est : voilà ce qu'on nous a donné, on va faire avec et on va essayer de réussir ce LBO non pas avec quelque chose d'exceptionnelle mais on veut une opération où tout le monde va ressortir content à la fois pour les banquiers, les mezzaneurs, les actionnaires et le management. On est dans cette optique là aujourd'hui. Mais si dans deux ans nous avons été super bons, nous*

pourrons peut-être passer à la vitesse supérieure, c'est-à-dire refaire un peu de levier pour faire une opération qui sera meilleure à la sortie. Pour l'instant, nous ne sommes pas dans ce schéma. On essaie d'imaginer dès aujourd'hui quels seront nos relais de croissance de la prochaine opération, c'est-à-dire ce que l'on va vendre à nos futurs investisseurs » (DAF Groupe R2).

3. La dimension disciplinaire

Les mécanismes disciplinaires mis en œuvre dans le cadre de ces partenariats ne diffèrent pas spécifiquement parce qu'il s'agit de franchise. Dans toutes les compositions de capital, les associés cherchent à garder le contrôle sur leurs investissements et pour cela appliquent des mécanismes de gouvernance. Ce n'est pas tant qu'il s'agisse de CI qui fait que ces mécanismes existent, c'est le seul fait qu'ils soient actionnaires. Il nous a souvent été répliqué que ces CI étaient actionnaires et qu'à ce titre les franchiseurs avaient des comptes à leur rendre, mais leur position de CI ne leur confère pas plus de droit pour autant.

Les CI sont présents dans les instances de direction et de décision comme les conseils de surveillance, les comités stratégiques pour ce qui a été étudié dans les réseaux R1 et R2. « *On a un comité stratégique tous les trimestres où l'on présente le bilan financier, on parle des projets d'entreprise, des difficultés que l'on rencontre etc... .* » (PDG R1). « *Quand il n'y a pas le feu, on va les voir quatre fois par an. On les voit plus, s'il y a le feu ou s'il y a des décisions stratégiques, comme une opération de croissance externe, ou des moments où il faut partager plus, discuter plus longtemps* » (CI R1 X). « *Nous nous rencontrons traditionnellement trimestriellement au moins et plus à la demande. C'est nous qui nous déplaçons* » (CI R1 Y). « *Nous sommes régulièrement en contact avec nos CI car nous avons un conseil de surveillance tous les trimestres où, à chaque fois, plusieurs managers du groupe viennent présenter leur projet. On leur présente également les résultats trimestriels* » (DAF Groupe R2). « *On a un conseil de surveillance quatre fois par an. On se parle de manière informelle quasiment toutes les semaines et on se voit lorsqu'il y a une nécessité* » (CI R2 V).

Pour le réseau R1, les CI se déplacent au siège du franchiseur. « *On va plutôt chez eux. C'est surtout le CI qui va chez le franchiseur. C'est normal car on est associé minoritaire et le patron a bien souvent d'autres choses à faire. Là, en plus, il y a la distance, donc c'est compliqué pour tout le monde* » (CI R1 X). Le comité stratégique réunit systématiquement tous les associés du réseau R1.

L'analyse du pouvoir des CI est plus sensible qu'il n'y paraît à première vue. La contradiction dans les débats d'orientation stratégique multiplie les points de vue et les angles sous lesquels chaque projet peut être apprécié. En cela, l'échange est très positif. *« Ils ne sont pas interventionnistes mais ils sont force de propositions. Les deux CI ont des profils très différents : le CI R1 Y est très technique, très finance, très esprit entreprise, elle est de bon conseil pour les mouvements, les orientations de finance, pour la stratégie et les équilibres. Il n'intervient pas du tout sur l'exploitation mais il pose les bonnes questions. Le CI R1 X est très technique dans les équilibres financiers, il pose des questions mais toujours sous forme de suggestions sans nous mettre sous pression. Leur regard est intéressant car cela peut pousser à être plus performant et ce d'autant plus que notre profil n'est pas financier ; nous sommes très attentifs aux chiffres mais nous ne sommes pas des accros de l'EBITDA tous les matins. La prise en compte de ces indicateurs a changé ma perception des choses à la fois dans la conduite de l'entreprise et dans le coup d'après (la sortie). La lecture de la rentabilité et la lecture de l'analyse d'une entreprise par les CI conduisent à faire attention à des postes comme l'endettement, l'investissement, les résultats... . Sur l'opérationnel, ils n'ont pas d'avis, pas de jugement, ils posent des questions, ce qui apporte la contradiction. Ils cherchent à comprendre et à se faire expliquer les choses. Ils sont dans leur rôle financier en mesurant les impacts (incidence sur les fonds propres, sur la marge, opérations consommatrices de charges). Ils nous montrent les conséquences immédiates de nos projections » (DG R1). « On travaille de manière extrêmement collégiale. On n'a pas de raison de mettre de veto à une décision, sinon on a une perte de confiance et là c'est un autre problème » (CI R2 V).*

L'idée est d'amener par ces mécanismes disciplinaires à une maximisation dans les prises de décision. Cependant, les pouvoirs du dirigeant ne sont pas illimités et les pactes ou statuts signés entre les partenaires fixent certaines limites par l'instauration de seuils nécessitant l'accord des actionnaires donc des CI. Quel que soit le réseau observé et la position des CI au regard du capital, nous avons relevé des seuils dans les deux cas. *« Il y a des seuils au-delà desquels le directeur général ne peut pas agir sans l'accord du conseil de surveillance, donc on a des consultations assez régulières. Par exemple, pour l'ouverture d'un point de vente, on leur demande l'autorisation. On leur transmet le dossier d'ouverture avec l'emplacement, sa qualité etc..., le business plan sur trois ans, le retour sur investissement prévu et on leur demande s'ils sont d'accord avec cela ou pas. Les seuils sont d'investissement, de financement, de modification des budgets. Des accords sont nécessaires pour le recrutement*

de top managers, tous les engagements financiers (caution, garantie) au-delà d'un certain montant sont soumis à autorisation Tout cela figure dans les statuts. Il y a des échanges qui sont assez intéressants et après ils nous autorisent ou pas. Nous sommes donc assez souvent en contact avec eux » (DAF Groupe R2). Pour le réseau R1, nous avons relevé des nécessités d'accord concernant des recrutements avec un niveau de rémunération excédant un certain seuil, pour les modalités et montants de rémunération des principaux cadres dirigeants, pour des options stratégiques majeures, pour les budgets prévisionnels de produits et charges, d'investissement de la société et de ses filiales, pour les projets de croissance externe, pour les acquisitions ou les cessions d'actions du groupe... .

Les CI sont donc bien impliqués dans la gouvernance des réseaux mais pas dans l'opérationnel. Ils s'entourent d'« hommes clés » pour mener à bien leurs missions. Là encore, ils peuvent impacter la direction par ce choix des hommes. Pour le réseau R1, la question ne s'est pas posée dans ces termes car le dirigeant actuel (PDG R1) est à l'origine de l'opération c'est-à-dire le rachat du réseau. *« En matière de structuration de la tête de réseau, il n'y a pas eu de changement de gouvernance dans la mesure où nous occupons les postes de direction » (DG R1). « Ils ne sont pas rentrés dans une histoire, ils sont venus avec nous dans l'histoire. Si le CI rentre à un moment donné de la vie du réseau avec des difficultés rencontrées, il est possible qu'il adopte des postures différentes. Nous nous avons fait un dossier ensemble (acquisition d'un réseau) sur un projet d'entreprise, sur une vision du marché, sur une équipe dirigeante. Le fait qu'ils soient minoritaires, qu'ils soient rentrés en même temps que nous, cela pose les règles différemment et comme pour l'instant on fait ce que l'on a dit, il n'y a pas de changement d'attitude de leur part. Il y a parfois des discussions mais ce sont des discussions d'actionnaires comme on aurait avec n'importe qui autour de la table. Avec leur œil financier, ils discutent sur les projets consommateurs de fonds propres, générateurs de dettes. A nous de leur fournir les arguments qui vont dans le sens de l'opportunité présente. Nous sommes force de proposition mais de temps en temps, ils nous freinent un peu. Ils nous disent que l'on a le temps. On est plus inquiet de ne pas être dans le BP (Business Plan) qu'ils le sont » (PDG R1).*

Lorsque le CI est majoritaire, le contexte et l'évolution de l'histoire du réseau peuvent amener à des changements de personne. *« Cette volonté de changer l'équipe de management quand on devient actionnaire d'une entreprise, c'est quelque chose qu'on n'aime pas car c'est un vrai risque. On le fait quasiment jamais. Quand, vous avez une équipe depuis 10 ans, vous savez ce que vous avez et à peu près ce que vous allez avoir. Sur Réseau R2, il y avait un*

besoin de renouveau car ça dysfonctionnait complètement. Il y avait un besoin de renouveau dans les hommes et dans les idées » (CI R2 V). « En cas de désaccord, on essaie de faire preuve de force de conviction mais si à la fin ils ne sont pas d'accord, on ne le fera pas ; ils sont majoritaires. Ce sont les statuts. Jusqu'à présent (6 mois) nous n'avons pas eu de situations conflictuelles où nous aurions voulu faire quelque chose et eux ne nous auraient pas laissé faire. D'un autre côté, on doit aussi travailler, on doit prouver la justesse et la pertinence de nos investissements et de nos projets. Juridiquement et légalement, les pouvoirs du dirigeant sont limités sinon au-delà d'un certain montant il engagerait sa responsabilité civile et pénale » (DAF Groupe R2).

Lorsque le CI est minoritaire, il n'a pas le pouvoir à lui seul de changer les personnes mais des leviers existent. *« C'est comme dans tout contrat, pacte d'associés, il y a plein de leviers possibles en fonction de déviation, de non-respect des clauses. Les leviers sont actionnés si cela ne va pas dans le bon sens ou s'il y a une perte de contrôle. A partir du moment où la confiance est perdue, l'aspect technique se met en route et là il n'y a plus d'ami, plus confiance et on est dans le revers de la médaille. C'est logique, chacun a ses gardes fous » (DG R1). « Nous sommes minoritaires, ce n'est pas nous qui avons la main. Nous pouvons conseiller les repreneurs, mais ce n'est pas nous qui avons la main. Nous ne pouvons pas les obliger. » (CI R1 X). « Effectivement les CI majoritaires peuvent considérer que si le dirigeant ne fait pas l'affaire, ils peuvent en changer. Mais nous, on est minoritaire. Donc, au contraire, si on intervient, on intervient avec un dirigeant. Si on se rend compte a posteriori, qu'en dépit de notre analyse de départ, le dirigeant ne fait pas l'affaire et bien, malheureusement, on n'a pas beaucoup de marge de manœuvre pour agir. Si on avait été majoritaire dans le cas du Réseau R1, on aurait en aucun cas changé le PDG R1 » (CI R1 Y).*

Avec ces différents mécanismes, l'objectif est de faire que le franchiseur adopte progressivement des comportements qui vont dans le sens d'une dynamique positive pour le réseau. Même si les CI recherchent une certaine maîtrise des paramètres de gestion, ils reconnaissent que du temps et de l'organisation sont nécessaires pour les mettre en place et faire que les franchiseurs se les approprient. Aussi, on a relevé dans le cas du réseau R1, un gros travail de structuration dans le temps avec l'exercice d'une certaine influence des CI minoritaires. *« On a imposé, à un moment donné, le fait qu'il fallait un nouveau DAF. On a été les premiers à dire que le DAF qu'on avait encouragé à embaucher ne faisait pas l'affaire. » (CI R1 Y).*

Le reporting est l'exemple flagrant du contrôle régulièrement réalisé sur les réseaux. « *En matière de reporting jusqu'à la semaine dernière, ils nous ont laissé faire les choses comme nous pensions devoir les faire. On nous a laissé passer les étapes nécessaires pour l'entreprise ; on va maintenant passer une marche un peu différente : on a formalisé un tableau de reporting pour les prochains comités. Celui qui est en train d'être mis en place sera trimestriel mais réalisé mensuellement par le franchiseur pour toutes les catégories : les franchisés des deux enseignes, les succursales, la centrale d'achat. Il y aura les indicateurs suivants : chiffre d'affaires, marge brute, EBITDA ainsi que le reporting sur le développement avec les entrées et les sorties. Avant, on transmettait des informations sur la base du compte de résultat mais pas avec leur langage : ils ont besoin d'EBITDA, de cash-flow, d'endettement. Nous allons créer de nouveaux tableaux synthétiques avec ces indicateurs car le travail réalisé jusqu'alors nous permet aujourd'hui de passer à cette étape-là. Pour la collecte d'informations, cela ne modifie en rien celle-ci car un système d'information relie le franchiseur à toutes les caisses qui sort le CA, le panier moyen, le nombre de clients. Pour les achats, nous sommes directement informés car nous les réglons. Ces nouveaux indicateurs d'EBITDA, de cash-flow, d'endettement doivent changer ma perception sur la performance du réseau. Un prévisionnel d'activité est communiqué aux CI ; il est construit dans le détail pour tous les membres du réseau pour arriver à un prévisionnel synthétique qui lui fait l'objet d'un suivi. Les animateurs de réseau font un prévisionnel de CA franchisé par franchisé » (PDG R1). « Il y a juste eu des demandes sur le pôle finance pour avoir une sécurisation des informations et obtenir des ratios et des indicateurs qui soient normées et communs aux CI. Ils veulent des chiffres sécurisés pour avoir une lecture la plus fiable possible » (DG R1). « Nous n'avons pas imposé un reporting plus tôt parce qu'on avait jugé que le service n'était pas prêt. De plus, on avait d'autres priorités qui étaient vraiment la santé du réseau. Ils y ont consacré pratiquement les trois premières années. Au début, on n'avait pas prévu qu'il faudrait autant de temps. Ça a pris beaucoup plus de temps que prévu. Si le réseau est en vie aujourd'hui c'est grâce à eux. Donc une fois que ça été fait, et qu'en plus on a eu des gens suffisamment souples à la comptabilité, on a pu aborder cette étape du reporting » (CI R1 Y).*

Le CI R1 X justifie le temps nécessaire à la mise en place de nouveaux outils par le fait qu'il faut comprendre l'activité, les personnes, le modèle et l'environnement économique. « *Lorsque vous êtes actionnaire minoritaire, vous accompagnez quelqu'un qui a beaucoup investi. On apprend à se connaître, on voit comment fonctionne ce que l'on ne connaît pas. Au*

début on voit le public autour, on ne connaît pas le reste de la gouvernance. Et puis, on attend le bon moment pour dire : nous ce que l'on voudrait c'est ça. On l'amène au moment où il faut l'amener car nous ne sommes pas là pour donner des leçons à qui que ce soit, nous sommes là pour partager des choses. Nous sommes sur une relation de 8 à 10 ans. S'ils s'y trouvent leur compte : tant mieux. Dès le départ, dans le pacte, il est indiqué que nous devons recevoir un reporting trimestriel avec telle ou telle information. Mais après, il faut parfois du temps. Le reporting du réseau R1 se structure. On avance. La dernière fois, on leur a vendu un tableau structuré de reporting. Dans les comités stratégiques à venir on aura les chiffres qui seront normalisés, donc toujours les mêmes choses. C'est une première étape. Comme cela nous aurons du temps pour parler de la stratégie, etc. Les comptables vont être formatés pour sortir ces chiffres pour qu'eux aussi aient des tableaux de bord. Avec ces tableaux de bord, ils pourront connaître le résultat du mois, l'endettement et la trésorerie » (CI R1 X).

Avec le temps nécessaire, le CI amène le franchiseur à adopter un langage de communication à l'image de celui utilisé dans les milieux du capital-investissement. *« Il y a un reporting consolidé qu'on a essayé de mettre en place pour avoir une information qui est un peu formatée à notre lecture, avec une répartition avec l'activité franchiseur, l'activité centrale d'achats, l'activité magasins en propre et avec des agrégats qui sont parlants pour nous, c'est-à-dire avec EBITDA, EBIT, dette nette, investissement, etc. » (CI R1 Y).* L'avantage est double, permettre une compréhension rapide de la situation pour le CI en se focalisant sur des indicateurs clés et donner au franchiseur la possibilité d'apprécier son réseau par des indicateurs autres que ceux sur lesquels il fonde son opinion. *« On l'oblige à suivre des indicateurs qui l'obligent à être plus sur le pilotage de son compte d'exploitation. Piloter son compte d'exploitation, c'est piloter sa sortie correctement. C'est aussi plus intéressant pour lui. Cela l'oblige même à générer des synergies plus tôt que prévu, à trouver des sources de valorisation plus tôt que prévu, à essayer d'améliorer ses performances plus tôt que prévu, à être peut-être plus dans le pilotage du bas de son compte d'exploitation que du haut. C'est un peu la tendance quand vous avez des chefs d'entreprise comme PDG R1 et DG R1, qui sont des développeurs dans l'âme, qui ont tendance à plus se focaliser sur le haut c'est-à-dire la partie chiffre d'affaires et pas forcément sur le bas qui est la partie résultat. Nous, on se focalise beaucoup sur le bas. » (CI R1 Y).* Ainsi le poids de la dette constitue un mécanisme disciplinaire en exerçant une pression sur l'équipe dirigeante à faire du résultat pour renforcer ses fonds propres.

A côté des indicateurs financiers, les CI s'intéressent également à ceux qui permettent de prendre la mesure du réseau notamment en matière de périmètre. L'évolution des unités en matière d'entrées et de sorties, les motifs de ces variations sont autant d'indicateurs sur la santé du réseau et la perception qu'en ont les franchisés. *« Nous ce que nous surveillons, c'est l'évolution du parc sur la partie développement. Combien de franchisés sont sortis et combien de franchisés sont entrés. Ça va nous donner un indicateur sur l'état du réseau. Pourquoi certains sortent et pourquoi certains entrent. Sur la partie activité, eux, ils ont les chiffres d'affaires des franchisés. Ils nous les donnent. Ça nous donne une information par rapport au marché. Après en financier, nous voulons l'EBITDA, l'EBIT, la trésorerie plus le stock de dette pour savoir où nous en sommes. Avec cela, nous avons tout ce qu'il nous faut pour savoir comment ça marche et où nous en sommes. Nous avons matière à poser des questions »* (CI R1 X). Le CI R1 Y confirme son intérêt en matière de reporting sur l'aspect développement avec les entrées et sorties.

4. La dimension relationnelle

Cette dimension n'est pas en soi un mécanisme de gouvernance mais les différentes études menées ont montré qu'elle facilitait la gouvernance qu'elle soit cognitive et/ou disciplinaire. Un parallèle évident peut se faire entre la construction d'un partenariat franchiseur – franchisé et celui de franchiseur – CI. *« Si en face d'une problématique, ils ont l'impression d'avoir les hommes, les CI avancent. Pour rentrer dans le capital, il faut une entente sur le projet et avec l'homme (50/50). C'est la même chose avec les candidats à la franchise. Nous sommes dans une relation où la personnalité du porteur de projet est toute aussi importante que le projet lui-même »*. (PDG R1).

Faire entrer un CI dans une entreprise suit un processus assez long et formalisé. Tout au long des rencontres et négociations entre les différents acteurs, ceux-ci en dehors des aspects techniques et stratégiques de l'opération se forment une opinion sur les personnes avec lesquelles ils seront amenés à travailler. Il nous a été clairement précisé de part et d'autre qu'ils préféreraient renoncer à une opération plutôt que de s'associer avec des personnes qui ne leur conviennent pas. *« Je connaissais le CV du PDG R1, sa réputation dans le secteur, mais le plus important est venu des échanges que l'on a pu avoir. Il est vrai que l'on peut investir sur quelques échanges mais je ne suis pas seule à décider. Nous pouvons nous tromper mais assez peu finalement. Avec ce double regard, sur 4 ou 5 entretiens, en général, on peut se faire une assez bonne idée des plus et moins de la personne que l'on a en face de nous, même*

si on ne voit pas toujours tout. Nous passons beaucoup de temps en amont à rencontrer les dirigeants, à étudier les concurrents, le marché, leur vision, etc. Oui, on passe beaucoup de temps à cela donc quand on rentre, on est lié pour le meilleur et pour le pire » (CI R1 Y).

Ce choix entre des hommes est complété par une adhésion à des valeurs communes en vigueur au sein du réseau. Le PDG R1 considère que des valeurs comme les compétences, la complémentarité, la confiance, la connivence sont les éléments indispensables de leur association avec les CI sans lesquels celle-ci n'aurait pas été possible. Il y a dans le cas présent une recherche de « fit » où les CI doivent adhérer à l'état d'esprit du réseau et se reconnaître dans leurs valeurs. *« C'est vraiment la prise en considération de la personnalité de PDG R1 qui nous a fait investir. L'avenir de ce réseau était compliqué. Il l'a complètement remis sur pieds. La franchise dans XX, je ne vais pas vous faire un dessin, mais ce n'est quand même pas que des réussites. Donc, les benchmarks que l'on pouvait avoir par ailleurs n'étaient donc pas très positifs. S'il n'y avait que ça, on ne l'aurait pas fait. C'est vraiment la capacité et l'investissement à la fois personnel, opérationnel et financier du PDG R1 dans ce projet qui ont fait que nous sommes devenus investisseurs. 80 % de nos décisions de faire ou de ne pas faire sont liés au dirigeant car on est minoritaire. Si on n'est pas tout de suite en confiance et en convergence d'intérêt avec le dirigeant, il ne faut pas le faire » (CI R1 Y).*

Dans une relation de franchise, nous sommes en présence de trois entités : le franchiseur – les franchisés – le réseau. Cette troisième entité représente le ciment de la relation par l'adhésion de tous à un projet commun qui est de faire vivre un réseau, le développer et le pérenniser. Ce projet doit rester compatible avec les projets individuels à savoir rentabiliser les investissements de chacun. Pour la relation de capital-investissement, nous sommes sur une ligne commune avec les trois éléments suivants : les flux financiers – le projet d'entreprise – l'alchimie par l'envie de mettre des intelligences en commun pour avancer. Les deux premiers éléments sont le fondement nécessaire d'une possible relation d'investissement à savoir, d'un côté, une entreprise avec un projet mais ne disposant pas des moyens suffisants pour le réaliser et, de l'autre, un investisseur dont la fonction est de mettre des fonds à disposition sous contrainte de rentabilité. L'opération n'a de chance d'aboutir et de réussir que si les parties s'entendent quant à leurs attentes, ce qui est représenté par ce troisième élément irrationnel (l'alchimie entre les parties) que nous décrivons comme le ciment de la relation à l'identique du réseau dans la relation de franchise. *« Sur le Réseau R2, il y a un vrai projet, une bonne équipe de management. On est très à l'aise avec cette équipe. On a une vraie confiance dans cette équipe. L'humain est très important dans nos relations car ce sont les*

personnes qui les incarnent plus que les institutions. Notre partenariat se base sur des personnes et des personnalités. On travaille avec une équipe que l'on a choisie et sur un projet que l'on partage avec l'équipe. Bien sûr, c'est surtout avec le PDG que nous travaillons, partageons, échangeons car nous n'avons pas vocation à nous immiscer dans l'opérationnel. On a surtout choisi le dirigeant. Après, c'est le dirigeant qui gère ses équipes » (CI R2 V).

Dans l'exercice du partenariat, cette dimension relationnelle se renforce par la compréhension mutuelle des situations qui sont souvent bien différentes de celles annoncées initialement. *« Cela fait quatre années que nous sommes avec ces deux petits fonds. Nous ne sommes plus dans les six mois de la lune de miel où l'on peut se dire que tout se passe bien. Nous n'avons jamais été dans le BP annoncé, mais nos relations sont telles que ces gens nous accompagnent, nous épaulent, ont de la connivence, et réinvestissent ; il y a une véritable complicité ». (PDG R1).*

La qualité des relations joue dans la valorisation de la tête de réseau. Ce n'est pas uniquement la valorisation des actifs qui fait la valeur de l'entreprise, c'est également la qualité du réseau. Dans le cas du réseau R1 et après une période difficile liée à son historique, celui-ci renouvelle des contrats, se développe de nouveau. Le PDG R1 l'explique par une confiance retrouvée avec le franchiseur. Les CI ont compris ce temps nécessaire pour renouer des relations stables et durables avec les franchisés. *« Les relations avec eux, ne ressemblent absolument pas à ce que j'entends, de ce qu'on me raconte sur la façon dont ça se passe lorsqu'il y a des fonds. D'une part, par leur position minoritaire et d'autre part parce qu'il y a différents types de fonds : les fonds obligés de sortir à 5 ans et ceux, comme les nôtres, qui sont là, qui peuvent durer. Aujourd'hui ils marquent bien leur accompagnement en disant qu'il n'y a pas de pression à la sortie. Ils nous disent : vous avez le temps, prenez le temps. J'ai la chance d'avoir en face de moi des interlocuteurs qui sont de vrais facilitateurs » (PDG R1).*

Le fonctionnement de la relation repose non pas sur le fait d'imposer des décisions mais sur des échanges constructifs qui font la qualité de la relation. *« Beaucoup de nos relations sont relativement informelles. On se parle très souvent au téléphone sur des problématiques opérationnelles de tous les jours. Après, les concepts, les idées, la stratégie naissent dans le groupe, nous arrivent affinés et, ensuite, on échange. Nous sommes une force de questionnement, d'échange. Au final, c'est le management qui fait ses choix. ... Dans une relation, si vous imposez des choix à quelqu'un, il les exécute mais ça ne fonctionne jamais. Il*

faut qu'il adhère au projet. Quand la relation fonctionne bien et qu'il y a un respect mutuel, ils prennent en compte vos commentaires. S'ils ne les prennent pas en compte, ils vous expliquent pourquoi. En général, ils connaissent mieux leur métier que nous et ils ont raison. C'est un échange » (CI R2 V). « Nous ne sommes pas majoritaires. La force de notre partenariat, c'est le relationnel. C'est ce qui nous permet d'avoir un poids un peu plus important que la normale. Si on décourage le PDG R1 sur un choix de développement par exemple, si on lui dit que ce n'est pas une bonne chose, il ne le fera pas » (CI R1 Y).

Le PDG R1 nous confirme que leur relation repose sur une totale confiance et transparence : *« Ce sont de vrais alliés, je suis d'une transparence totale, je ne suis pas sûr que ce soit toujours bien. Je ne considère pas que ce soit une faiblesse que de parler de ses doutes, de ses difficultés. Ils me lisent à livre ouvert et je pense que ça leur convient même si il y a des choses qu'il faut améliorer dans l'entreprise. Le fait qu'ils aient fait un renforcement de fonds propres alors qu'aucun indicateur n'était dans le vert et que leur comité ait suivi, révèle la qualité de notre relation. La transparence de celle-ci a permis cela ». Cette confiance et connivence est confirmée par le CI R1 X : « Les deux personnes clés du réseau R1, il serait difficile d'en avoir des meilleurs. Nous avons un binôme qui s'entend bien, des gens de marché qui connaissent leur produit par cœur, qui sont de bons communicants, aptes à faire les choses pour que ça marche, qui ont une vision des choses correcte. Après, il faut donner du temps au temps ».*

Pour autant les franchiseurs ne font preuve d'aucune naïveté et savent pertinemment que ce lien de confiance peut se révéler fragile si celui-ci vient à être rompu. *« Je pense que tant que les fonds ont confiance dans l'équipe dirigeante, ils acceptent de suivre mais le jour où ils ont un doute, ils coupent tous les robinets » (PDG R1). « Si on ne le sent pas, on ne le fait pas. 70 à 80 % de la décision tient à la qualité du discours et du porteur de projet, de son équipe. On est donc dans de la PME et la réussite tient aux hommes qui les animent » (CI R1 X).*

Nous avons mis en évidence une réelle complicité dans les cas étudiés entre les franchiseurs et les CI que ce soit sur le réseau R1 ou R2. S'agissant de réseaux de franchise, nous nous sommes interrogés sur la nature de cette dimension relationnelle entre les CI et les franchisés. Il apparaît clairement et contrairement au sentiment des franchisés interrogés dans le réseau R1 que les CI ne se sentent pas liés à ces derniers même s'il paraît assez naturel qu'ils puissent connaître leur existence aux yeux de tous les interlocuteurs. *« La communication de notre opération aux franchisés, cela nous indiffère. Nous faisons un communiqué au moment où l'opération se réalise mais c'est tout. C'est un temps de communication qui est très court.*

L'information se trouve sur nos moyens de communications digitales ou papier, ce qui permet de savoir chez qui nous sommes. Après, pour les franchisés, je crois que cela fait partie du paysage lors du recrutement que de dire qui est actionnaire du franchiseur. C'est une information à donner, il n'y a pas de mystère. Elle peut être utilisée pour sécuriser. Cela peut aussi rassurer les franchisés anciens » (CI R1 X). « Je pense que ça n'a aucun impact. Je ne suis même pas sûre qu'ils soient au courant. » (Nous avons informé notre interlocuteur qu'une communication leur avait été faite par le franchiseur ce qui entraîné la réaction suivante) « Vous voyez, je ne savais même pas que les franchisés étaient au courant de l'opération. Je pense que ça a plus d'importance sur les créanciers, c'est-à-dire les banquiers, peut-être certains fournisseurs pour la solidité et la capacité de la société à avoir des partenaires susceptibles de l'accompagner dans des opérations. Je pense que c'est plus important pour des tiers comme des banquiers et des fournisseurs que pour les franchisés. Mais après tout, les franchisés, c'est aussi des clients, donc peut-être, je n'en sais rien » (CI R1 Y).

Cette absence d'intérêt se justifie par le fait que le CI ne serait pas dans son rôle dans la mesure où l'interlocuteur privilégié du franchisé c'est le franchiseur. Dans son rôle d'information, le franchiseur peut néanmoins évoquer le sentiment des franchisés qui ne sont pas indifférent à la présence des CI. Cela peut se comprendre d'un point de vue juridique car de nombreux contrats de franchise précisent que *l'intuitu personae* s'applique à l'égard du franchisé et non du franchiseur, ce qui permet à ce dernier de céder le contrat sans l'accord préalable du franchisé. En d'autres termes, la tête de réseau peut changer de propriétaire ou de composition sans remettre en question les contrats existants, ce qui exclut les franchisés de ce processus. « On ne communique pas avec les franchisés, ce n'est pas notre rôle. On ne les rencontre pas. Ce rôle revient au dirigeant et à ses équipes. Je ne sais pas du tout comment a été communiquée l'information sur notre entrée au capital aux franchisés. La perception des franchisés sur notre entrée au capital, on l'a connaît via la remontée d'information des dirigeants. Ils sont contents car pour être forts, ils savent qu'il faut avoir un franchiseur qui est fort » (CI R2 V). « Lors du renforcement des fonds propres dernièrement, une communication a été faite aux franchisés lors de réunions régionales ou convention (pas de souvenir précis). Il n'y a pas eu de question particulière. Cela a été bien perçu à mon avis » (PDG R1). « Sur la communication faite aux franchisés concernant la vente/restructuration du mois de décembre. Cela a fait l'objet d'un courrier aux franchisés expliquant le changement d'actionnaire et la restructuration de la dette. Les gros franchisés ont été

informés de manière informelle parce que nous les voyons très régulièrement et avons des relations privilégiées avec eux et aussi, je le suppose, parce que cette information présente beaucoup plus d'intérêt pour eux que pour les petits franchisés » (DAF Groupe R2).

Notre enquête auprès de quelques franchisés du réseau R1 nous a révélé que presque tous les franchisés se souviennent de l'information qui leur a été faite lors de l'entrée au capital des CI. Pour autant, ils ne connaissent que très vaguement de qui il s'agit et s'ils sont majoritaires ou minoritaires. Ils considèrent cette information comme importante, utile, nécessaire car en lien avec le réseau qu'ils représentent. Celle-ci n'est pas de nature à les inquiéter bien au contraire car un CI qui s'intéresse à une enseigne est le signe d'un potentiel financier de l'activité ce qui est de nature à rassurer les parties prenantes. Dans leur évaluation quant à leur sentiment sur ce partenariat, ils sont plutôt positifs en moyenne (environ un peu de moins de 4 sur 5 ; 5 étant très positif sur l'échelle). Les plus positifs mettent en avant les moyens et bénéfiques qu'un tel partenaire peut leur apporter. Quant aux plus sceptiques ils s'interrogent sur l'équilibre des pouvoirs et sur les objectifs à terme des investisseurs. Cette analyse montre le décalage entre la perception des franchiseurs et les attentes des franchisés en matière d'information. Pour les franchiseurs, ce n'est pas tant l'information en elle-même qui importe mais le sentiment d'assurance qu'elle procure. *« Lors d'entretiens avec de nouveaux candidats à la franchise, la présence de CI au capital n'est pas évoquée sauf si le franchisé le demande. Pour nous, c'est un non sujet » (PDG R1). « Si cela devient un sujet c'est que quelque part la présence d'un CI correspond à un problème, c'est-à-dire un levier sans lequel rien ne serait possible. Dans notre cas, c'est comme si on avait fait un emprunt à une banque classique. L'impact sur les franchisés est neutre sauf à renforcer les capacités du réseau en donnant des moyens au franchiseur. Tout ce qui est investi intelligemment chez le franchiseur pour que son service soit de la meilleure qualité possible a forcément une retombée chez le franchisé. Les franchisés sont intéressés par le fait d'être au courant des évolutions du réseau par ce que cela les rassure » (DG R1).*

5. Les apports et préconisations relatifs au partenariat franchiseur-CI

Bien qu'aucune généralisation des résultats ne soit possible en raison du faible nombre d'études de cas, nous pouvons néanmoins préciser quels sont les principaux critères de réussite, les apports d'un tel partenariat pour les réseaux de franchise et émettre quelques préconisations.

Les franchiseurs ont compris que s'ils voulaient accélérer leur développement, il leur fallait des moyens financiers que seuls les banquiers ne pouvaient fournir. C'est pourquoi ils sollicitent de plus en plus souvent les CI pour se donner les moyens financiers de leurs ambitions. Ils font également appel aux CI pour mener à bien des opérations capitalistiques s'apparentant à du capital-transmission de type *LBO (cash out)*. Dans ce cas-là, le franchiseur mature décide, à un moment donné, de s'associer, de partager son capital avec des investisseurs pour pouvoir réaliser une partie de son actif professionnel dans le cadre d'une opération financière. Les CI sont aussi sollicités par les franchiseurs pour des opérations hybrides (développement/*cash out*), des opérations de capital-transmission pure et des opérations de capital-retournement.

L'investissement dans le capital d'un franchiseur présente certaines spécificités que les CI doivent connaître pour réussir leur investissement notamment en termes de rentabilité. Ils doivent être capables de mesurer l'impact de ces spécificités sur leur investissement. Les franchiseurs quant à eux doivent avoir conscience de leurs spécificités, connaître celles des CI afin de bien choisir ceux qui les accompagneront. Choisir un CI est tout aussi important que la décision d'en faire entrer un au capital de l'entreprise. Il existe différents types de CI qui interviennent à différents stades du développement de l'entreprise, en fonction du montant à investir, du pourcentage de participation, du secteur d'activité. Certains sont indépendants, d'autres ne le sont pas, certains ont des horizons temporels limités, d'autres moins, etc. Comme dans la franchise, où le franchisé doit pouvoir s'engager en connaissance de cause (article L.330-3 du Code de commerce (Loi Doubin)), les CI de même que les franchiseurs doivent pouvoir s'engager dans ce partenariat en connaissance de cause.

Les spécificités de l'investissement dans le capital d'un franchiseur résultent du système même de la franchise. Le CI devra porter une attention particulière à trois points.

- Premièrement, en dehors de la valeur de la marque et du savoir-faire, la valeur d'un réseau de franchise dépend en grande partie de la qualité des franchisés et du contrôle que le franchiseur exerce sur les franchisés. Des audits devront être menés afin d'apprécier la qualité de la tête de réseau et plus particulièrement la qualité de son contrôle sur les franchisés. Cela passe, entre autres, par un audit du contrat de franchise et de ses caractéristiques (durée, maturité, conditions de renouvellement, maîtrise du savoir-faire, niveau de contrôle des franchisés et leurs emplacements, conditions de cession). Le CI ne doit pas se contenter d'une vision juridique et/ou financière du réseau. En plus de cette

vision juridico-financière, il doit être capable de porter un jugement sur la réalité opérationnelle du contrat de franchise et l'animation du réseau.

- Deuxièmement, dans ce type d'opération, il est essentiel de mesurer l'importance du rôle du dirigeant qui représente l'enseigne à l'égard des franchisés. Ce rôle est d'autant plus important que le dirigeant est le fondateur et/ou que le réseau est de petite taille et/ou jeune. Le changement de contrôle, qu'implique parfois ce type d'opération, peut désorganiser le réseau et avoir un impact négatif sur sa valeur.
- Le troisième point important à prendre en considération résulte du fait que les réseaux sont des équilibres fragiles qu'une opération de ce type peut déstabiliser et se révéler à terme destructrice de valeur.

En dehors de ces points d'attention, les franchiseurs de même que les CI devront se poser quelques questions incontournables, dont les réponses conditionneront en grande partie la réussite de l'opération. Que voulons-nous faire ensemble ? Quel est l'objectif commun ? Quelles sont les règles du jeu ? Sont-elles claires pour tout le monde ? Quelle est la traduction financière de la stratégie ? Quelles sont les attentes de chacun ? Pouvons-nous cohabiter ? Le succès de l'opération repose non seulement sur l'adhésion de chacune des parties à un projet commun, mais également sur une compréhension des attentes de chacun et une entente entre les hommes. Ce dernier aspect relationnel est fondamental. Un tel partenariat n'est profitable voire envisageable que s'il est bâti sur la confiance et la connivence entre les hommes.

Les CI ont compris que le rôle du dirigeant-fondateur est une donnée très importante dans leurs décisions d'investissement au capital des franchiseurs, notamment dans les réseaux de petite taille. Ils admettent qu'écarter trop rapidement un dirigeant-fondateur du contrôle opérationnel peut briser le lien humain entre le dirigeant-fondateur et les franchisés et indirectement un peu le réseau. Lorsque les franchisés ne s'y retrouvent plus, cela devient compliqué.

Néanmoins, pour développer un réseau de franchise, les CI savent également qu'il est nécessaire, à un moment donné, de professionnaliser le métier de franchiseur et finalement de diluer l'importance du dirigeant-fondateur, afin de mettre à ses côtés toute une équipe de management pour mieux structurer l'organisation, les finances, piloter la performance économique, etc. Cette équipe deviendra un véritable relais du dirigeant-fondateur, qui peut rester malgré tout très prégnant dans le réseau.

Cependant, une structuration trop rapide et/ou trop poussée du franchiseur peut être contreproductive pour le réseau. Il ne faut pas aller trop vite et trop loin car un réseau de franchise est fondé, entre autres, sur des relations de confiance, des relations humaines, une croyance forte dans une équipe de management, soit tout un ensemble très long à construire mais très rapide à défaire. Même si l'horizon temporel des CI est souvent compris entre 5 à 7 ans, il ne faut pas précipiter les choses. En outre, il s'avère que 2 ou 3 ans suffisent pour mettre en place une organisation efficiente.

La professionnalisation du métier de tête de réseau représente une vraie valeur ajoutée apportée par les CI. Ils permettent au franchiseur de se structurer, de passer un cap nécessaire à la croissance et au développement du réseau. De plus, bien souvent la démarche du dirigeant-fondateur ne vise pas uniquement à rechercher des fonds auprès des CI, elle consiste aussi à apprendre de leur expérience du développement et à bénéficier de leurs conseils. Les franchiseurs apprécient d'échanger avec les CI car ils ont une vision extérieure au réseau, des connaissances autres et complémentaires aux leurs et apportent la contradiction sur les orientations stratégiques indispensable pour faire avancer leur projet commun. Cette contradiction ne veut pas dire que les CI rejettent les orientations stratégiques présentées, mais obligent les franchiseurs à les justifier et à les expliquer. Les CI permettent d'enrichir le débat par des questionnements autres que ceux des spécialistes de la franchise. En fonction de leur statut de majoritaires ou de minoritaires, les CI peuvent contraindre les franchiseurs dans leurs orientations stratégiques. Ceci étant dit, dans le cadre de ce partenariat, la démarche consiste plutôt à avoir une vision partagée de la stratégie qui soit créatrice de valeur et profitable à tous.

Les apports des CI ne sont possibles que si les hommes se sont choisis et se comprennent. La réussite du partenariat repose sur une interface intelligente entre le CI et le franchiseur.

L'ensemble des modalités de collaboration entre franchiseur et le CI est consigné dans le pacte d'associés ou plus rarement dans les statuts. Le franchiseur doit s'attendre à collaborer avec le CI de façon assez étroite sur la stratégie. En revanche, la gestion opérationnelle lui revient mais son contrôle est renforcé, notamment par la mise en place d'un *reporting* plus ou moins contraignant selon le CI et le type d'opération.

Le pacte d'associés présente, entre autres, le projet stratégique de l'entreprise et ses objectifs notamment en termes de performance. Ils sont retranscrits dans le *business plan*. Ce dernier traduit donc le projet commun sur lequel le CI et le franchiseur se sont mis d'accord. Ce projet construit ensemble est revu en détail par le franchiseur pour vérifier qu'il est bien

compatible avec le réseau qu'il connaît parfaitement bien. Il est important que la rédaction du *business plan*, même si elle doit rester synthétique, précise clairement la définition et l'atteinte des objectifs afin qu'elles ne prêtent pas à discussions lors de l'exécution du *business plan*.

Les CI n'ont pas vocation à s'immiscer directement dans la gestion opérationnelle, même lorsqu'ils sont actionnaires majoritaires. Cependant, qu'ils soient minoritaires ou majoritaires, ils surveillent leur investissement. A cette fin, ils organisent leur présence au sein des organes de la société pour asseoir leur contrôle et demandent mensuellement ou trimestriellement un *reporting*.

Généralement, le franchiseur et le CI se mettent d'accord sur le *business plan*. Ce dernier est mis en œuvre par le franchiseur. Ensuite, le CI contrôle l'exécution du *business plan* dans le temps avec une structure de gouvernance, quasiment toujours la même quelle que soit l'opération. En effet, le dirigeant en place peut rester le directeur général opérationnel et le CI est logé dans un conseil de surveillance, un comité de surveillance ou un organe *ad hoc*. C'est au sein de ces organes que le CI et le franchiseur se rencontrent plusieurs fois par an selon des modalités prévues dans le pacte d'associés. Les réunions peuvent être plus ou moins fréquentes selon la nécessité de suivi et contrôle. Le CI a pour mission de surveiller l'application du *business plan* et donner un avis ou une autorisation sur des décisions importantes, qui pourraient affecter soit la stratégie, soit la pérennité du réseau. Par exemple, les décisions d'investissement supérieures à X € ou les emprunts supérieurs à X € nécessitent au préalable une consultation, voire une autorisation, du CI. Cela concerne toutes les décisions importantes qui ne sont pas prévues dans le *business plan*. Lorsque l'actionnaire est minoritaire, il peut émettre un avis qui peut ne pas être suivi par les dirigeants. Lorsque le *business plan* est mal appliqué et que les performances ne sont au rendez-vous, il y a un certain nombre de clauses permettant au CI, notamment majoritaire, de se passer des services du dirigeant, de changer la tête du réseau.

Le contrôle de la mise en œuvre du *business plan* s'effectue également via le *reporting*. Les CI imposent, notamment dans les réseaux peu structurés, un *reporting* plus important, plus formalisé, plus régulier et plus en ligne avec leurs attentes. Il est essentiel de bien connaître l'ensemble du réseau sans pour autant s'immiscer dans la gestion des franchisés. En dehors de l'aspect contrôle, le *reporting* permet au franchiseur de mieux connaître, piloter son réseau et prendre les décisions adéquates pour le rendre plus efficace.

Le pacte d'associés peut aussi prévoir d'autres modalités de contrôle comme autoriser le CI à interroger l'expert-comptable et/ou le commissaire aux comptes. A part les réunions prévues

dans le pacte d'associés, le suivi de l'exécution du *business plan* peut s'accompagner de réunions plus fréquentes et moins formelles à la demande du CI comme du franchiseur.

Le pacte d'associés précise également un certain nombre de règles en matière de stabilité de l'actionnariat. Sur la franchise, en particulier lorsque le rôle du dirigeant-fondateur est très important, il existe des *package deals* très structurés qui permettent au CI de s'assurer du maintien du fondateur dans ses fonctions, dans la durée, en contrepartie d'un intéressement et d'un partage de la plus-value de sortie. Il s'agit de mécanismes assez classiques d'intéressement qui sont mis en place avec un intéressement progressif sur la durée en fonction de la réalisation des objectifs. Afin d'organiser la convergence des intérêts, les CI peuvent aussi imposer aux cadres dirigeants de devenir actionnaires à l'occasion de l'opération. On parle alors de *management package*. Le dirigeant devra alors identifier les cadres dont il souhaite faire bénéficier ce *package*. En cas de succès de l'opération, le dirigeant et les cadres pourront ainsi en tirer profit à titre personnel.

Au final, il s'avère que ces opérations, lorsqu'elles sont bien menées, permettent de professionnaliser le franchiseur sans déstabiliser le réseau et sont créatrices de valeur. Elles sont indispensables au développement et à la croissance des réseaux. Les CI apportent une réelle valeur ajoutée au réseau qui est profitable à tous (CI, franchiseur, franchisés).

Les CI, en institutionnalisant les franchiseurs, leur donnent un peu plus de crédibilité auprès des banques mais aussi des franchisés et, plus généralement, auprès l'ensemble des partenaires de l'entreprise. Le CI vient en substitution d'un partenaire bancaire ou, du moins, en complément d'un partenaire bancaire et laisse à penser que le franchiseur aura les moyens de financer son développement, d'accompagner les franchisés, etc. L'arrivée d'un CI est plutôt perçue comme un signal positif car elle rassure et donne une assise financière à des groupes qui souvent en manquent.

L'information faite aux franchisés par le franchiseur sur l'arrivée d'un CI au capital de la tête du réseau est importante. Elle permet de les rassurer et de consolider les liens qui les unissent. Même si le franchiseur n'en a pas toujours conscience, les franchisés sont en général très intéressés par tout ce qui touche de près ou de loin à la vie du réseau. Lors de la communication qui leur est faite, il convient d'expliquer qu'un investisseur est entré au capital du franchiseur pour financer tel ou tel projet. Les franchisés interrogés considèrent que l'arrivée d'un CI professionnalise encore plus le réseau et sont plutôt satisfaits de ce partenariat. Il est important de rappeler que le franchisé est protégé par le contrat de franchise signé, qui représente le lien entre lui et le franchiseur et qui n'a pas vocation à évoluer du fait

des changements de contrôle successifs. Cependant, le franchisé n'est pas à l'abri d'un changement de stratégie du franchiseur. Mais, si le modèle fonctionne bien, il y aura peu de changement. En revanche, si le modèle fonctionne mal, il y aura probablement des changements qui bénéficieront indirectement aux franchisés. L'objectif du CI et du franchiseur est de créer de la valeur. La création de valeur au niveau de la tête de réseau est générée par la création de valeur au niveau des franchisés (augmentation du chiffres d'affaires, des marges, etc.). Généralement, chacun y gagne.

Bien souvent les horizons temporels du franchiseur, du CI et des franchisés se chevauchent. Selon l'enquête annuelle de la franchise 2014, l'enseigne a une durée de vie moyenne de 20 ans et le franchisé reste en moyenne 12 ans dans un réseau. Lorsqu'un qu'un CI entre au capital du franchiseur, certains franchisés entrent en même temps que lui et vont rester plus longtemps alors que d'autres, en revanche, vont sortir en même temps ou avant lui. Mais au final, si l'objectif commun qui est de développer et pérenniser le réseau est maintenu, ça ne pose pas de problème. Cet objectif commun est compatible avec des horizons temporels et des objectifs individuels différents, comme réaliser une belle plus-value à la sortie pour le CI. A partir de cet objectif commun, il faut bâtir des choses à court, long et moyen terme. Quoi qu'il arrive, l'intérêt collectif doit prévaloir sur l'intérêt individuel car la réussite de l'opération est liée à l'intérêt collectif.

Chapitre 4 – Enquête par questionnaire auprès des franchisés

Ce chapitre s'intéresse plus particulièrement aux franchisés des enseignes dont le capital a été ouvert aux investisseurs externes. Il examine les changements observés au sein du réseau ainsi que leurs impacts sur les modes de contrôle mis en œuvre par le franchiseur.

1. Revue de la littérature

Les travaux académiques sur la franchise se sont focalisés en majorité sur les franchiseurs, néanmoins un intérêt grandissant, cherchant à analyser ce phénomène selon la perspective des franchisés, est observé (Grunhagen et Dorsch, 2003 ; Peterson et Dant, 1990). Notre projet de recherche répond ainsi à cet appel d'élargir le champ d'investigation aux franchisés et de ne pas limiter les travaux sur la franchise aux franchiseurs et aux consommateurs.

Dant et *al.* (2011) ont mené une méta-analyse sur les travaux de recherche sur la franchise pendant les deux dernières décennies. Ils remarquent que les sujets de recherche se focalisent sur trois acteurs : le franchiseur, les franchisés et les clients. Toutefois les franchisés ne font pas l'objet de suffisamment de travaux de recherche. Par ailleurs, une large majorité des travaux de recherche est menée aux Etats-Unis et limitée au secteur de la restauration rapide (Dant, 2008).

Afin de dépasser ces limites, Dant et *al.* (2011) proposent d'une part de s'intéresser à d'autres sujets tels que le pouvoir des franchisés et les mécanismes de gouvernance des franchiseurs, et d'autre part d'élargir la recherche à d'autres contextes en dehors des Etats-Unis.

Notre sujet de recherche, qui examine la variabilité capitalistique de la structure franchisante des têtes de réseau en France et ses incidences sur l'évolution des relations entre franchiseur et franchisés, répond à ce manque de travaux explorant les principaux acteurs de la franchise.

Sapienza et *al.* (1996), en se basant sur une étude comparative entre quatre pays (Etats-Unis, Grande Bretagne, France et Pays Bas), ont démontré que les sociétés de capital-investissement (venture capital) en France se focalisent en premier sur leur rôle de partenaire financier et fournisseur de fonds. Ainsi, comparés aux trois autres pays, les CI en France apportent très peu au niveau de la stratégie, des relations interpersonnelles et du réseautage (*networking*).

Ces auteurs ont démontré que les CI apportent plus de valeur quand le niveau d'incertitude sur le marché est élevé, et plus particulièrement pour les entreprises en phase de démarrage et celles poursuivant des stratégies d'innovation.

Toutefois, des études plus récentes sur le cas français, menées par Stévenot (2005b), Desbrières (2001, 2005), Stévenot et Guery (2010) et Redor et Girard (2014), ont montré une évolution du rôle des CI qui adoptent un rôle plus actif au sein de l'entreprise.

La prise de contrôle par un CI d'une enseigne de franchise peut engendrer des changements dans les relations entre le franchiseur et ses franchisés. L'étude exploratoire et les deux études de cas comparatives ont montré la présence d'une diversité des situations des CI et des franchiseurs. Ce chapitre mobilise une approche quantitative et a pour objectif d'analyser les perceptions des franchisés suite à l'entrée du CI et les changements observés au niveau de l'enseigne.

Il cherche à mettre en exergue l'évolution des modes de contrôle mis en œuvre par le franchiseur sous l'impulsion directe ou indirecte du CI.

Notre objectif est de montrer l'existence ou non de relations entre l'évolution de la structure de la franchise mesurée par la mixité du réseau, le changement de la stratégie de l'enseigne, les modes de contrôle mis en œuvre par le franchiseur et la performance des franchisés.

La théorie de la contingence stipule que les systèmes de contrôle dépendent de facteurs contextuels y compris la stratégie de l'entreprise. Cette théorie démontre l'existence d'une relation unidirectionnelle entre la stratégie et les systèmes de contrôle. Le mode de contrôle est la conséquence de la stratégie mise en œuvre par l'entreprise (Den Hertog, 1978). Une cohérence est nécessaire entre la stratégie et les systèmes de contrôle afin d'améliorer la performance de l'entreprise (Kober et *al.* 2003 ; Fiegenger, 1994 ; Govindarajan et Shank, 1992 ; Miller et Friesen, 1982).

En se basant sur cette revue de la littérature, une enseigne qui entreprend des changements stratégiques a besoin de modifier ses systèmes de contrôle.

Par systèmes de contrôle nous entendons des modes de contrôle formel et informel. Archer et Otley (1991) et Roberts (1990) soulignent l'importance de considérer ces deux types de contrôle dans les travaux académiques. Kober et *al.* (2007) confirment le fait que les systèmes de contrôle formels et informels s'alignent au type de stratégie mise en œuvre par l'entreprise.

Ramaswami (1996) considère qu'il existe deux types de contrôle formel utilisés par les entités commerciales pour la supervision des activités de leurs employés, à savoir le contrôle par le processus et le contrôle par les résultats. Selon la théorie de l'agence, Jensen et Meckling (1976) considèrent que les entreprises contrôlent leurs partenaires commerciaux afin de détecter et réduire le comportement opportuniste et aussi de s'assurer que ces derniers puissent réaliser leurs obligations contractuelles (Murry et Heide, 1998). La relation franchiseur-franchisé est similaire de celle du principal et de l'agent dans la théorie de l'agence. Toutefois, le franchisé est aussi un entrepreneur indépendant qui cherche à réaliser ses objectifs personnels. Il a des aspirations d'autonomie et d'autonomie. Davies et *al.* (2011) remarquent qu'un des principaux challenges du franchiseur est de réussir à renforcer l'adhésion des franchisés à ses propres standards tout en gardant intact l'implication et l'ambition de ces derniers.

Relations contrôle-performance

Boulay (2010) évoque deux formes de contrôle dans la franchise :

- un contrôle personnel effectué par l'intermédiaire des animateurs de réseau dans le but de surveiller et inciter les franchisés à se conformer à la stratégie du franchiseur ;
- un contrôle impersonnel avec la mise en place de mécanismes qui orientent et permettent de surveiller le comportement des franchisés. Le contrat, le système d'information et le développement des normes relationnelles sont les principaux éléments de cette forme de contrôle.

El Akremi et *al.* (2010) confirment aussi le rôle déterminant du contrôle social dans la réduction des comportements opportunistes des franchisés. Pour notre recherche, nous avons centré notre analyse sur deux modes de contrôle à savoir le contrôle processuel (par les processus) et le contrôle social. Les échelles de mesure de ces deux dimensions sont adaptées des travaux de Ramaswami (1996) et de Kober et *al.* ((2007).

Les travaux de recherche ayant examiné les relations entre les modes de contrôle et la performance ont abouti à des résultats contradictoires. Certaines études ont démontré que le contrôle par les résultats et le contrôle processuel améliorent la performance (Baldauf et *al.* 2001 ; Cravens et *al.* 2004 ; Hide et *al.* 2007 ; Joshi 2009). D'autres auteurs ont démontré que le contrôle par les résultats et le contrôle par les processus présentent un impact négatif sur la performance (Agrawal et Lal, 1995 ; Challagalla et Shervani, 1996 ; Grant et Cravens, 1996 ; Lewis et *al.*, 2002).

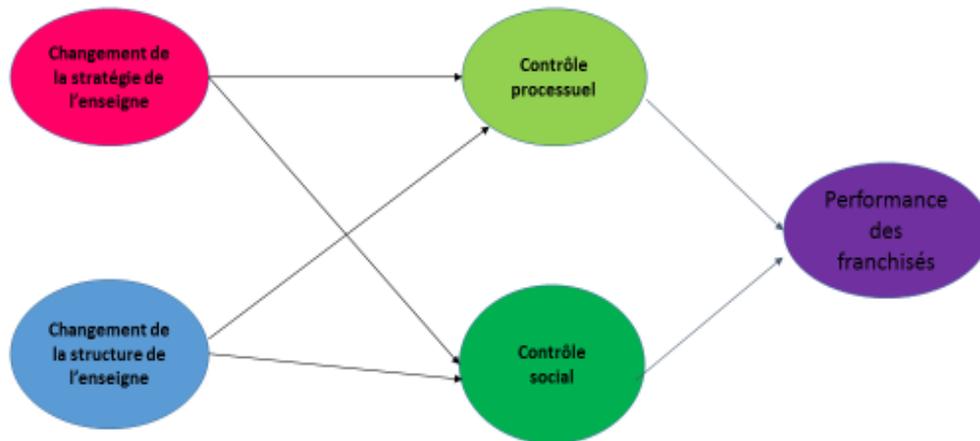
Dans le cas des systèmes de franchise, Cox et Masson (2007) considèrent que le contrôle utilisé dans les réseaux de franchise change en fonction d'éléments comme le secteur d'activité, la maturité du système de franchise et la forme de la franchise (simple ou multiple).

La recherche en management définit la performance selon deux dimensions une financière et l'autre opérationnelle. Dans le contexte de la franchise, une différence est faite entre la performance du franchisé et celle du franchiseur. Yin et Zajac (2004) montrent que le chiffre d'affaires par unité est l'indicateur le plus important pour évaluer la performance du franchisé. Le bénéfice par unité est ainsi fortement corrélé au chiffre d'affaires. Il est admis que plus importante est la croissance du chiffre d'affaires de chaque unité du réseau, plus élevée est la performance de l'enseigne dans son ensemble. Cette relation est plus ou moins importante en fonction de niveau de mixité du réseau. Ainsi un réseau complètement basé sur la franchise et ne possédant que très peu de succursales est très dépendant du chiffre d'affaires des franchisés pour améliorer sa performance. Les leviers d'action du franchiseur sont plus réduits par rapport à un réseau mixte possédant un grand nombre d'unités en propre.

Cette brève revue de la littérature révèle l'existence de relations entre des variables mesurant le changement de la stratégie de l'enseigne, sa structure en termes de niveau de mixité, les modes de contrôle et la performance des franchisés.

Afin de tester la validité empirique de ces relations, nous allons nous intéresser à l'examen de la perception des franchisés des enseignes ayant ouvert une partie de leur capital à des investisseurs externes. Notre objectif est de tester la pertinence du modèle de recherche ci-dessous présentant ces relations.

Modèle de recherche



2. Eléments méthodologiques

Ce chapitre cherche à analyser la perception des franchisés suite à l'entrée dans le capital du franchiseur d'un CI. Nous avons décidé de mener une enquête par questionnaire (voir annexe 3) auprès des franchisés afin de mieux mesurer les impacts de la variabilité de la structure capitalistique du franchiseur sur les relations entre franchisés et franchiseur d'une part et sur les changements des modes de contrôle et l'impact sur la performance d'autre part.

Après avoir constitué notre échantillon de franchisés appartenant à des réseaux de franchise dont le capital de la tête de réseau est détenu majoritairement par des CI. Ce choix émane des résultats de la partie exploratoire et des entretiens qualitatifs avec les dirigeants des têtes de réseau qui confirment le peu de changement observé quand le CI est minoritaire.

Nous avons procédé en deux étapes pour collecter les réponses des franchisés :

- une administration du questionnaire par mail aux franchisés ayant des adresses emails disponibles
- une enquête téléphonique auprès des franchisés n'ayant pas d'adresses emails.

La liste des enseignes de franchise cible de notre questionnaire a été déterminée par une recherche approfondie sur les sites spécialisés de la franchise, les sites institutionnels des enseignes, la presse spécialisée qui publie régulièrement des communiqués de presse sur la

variabilité de la structure capitaliste des entreprises ainsi que les sites web des capital-investisseurs français ou étrangers.

Les dates d'entrée des CI dans le capital des structures franchisantes ont été identifiées par une recherche complémentaire sur les bases de données financières telles que Diane et Altares. Cette liste constitue une partie de la liste identifiée pour notre étude de la performance financière des franchiseurs (voir chapitre 5).

Après les premiers envois de mailings fin juin, début juillet, des relances ont été effectuées fin août et début septembre nous permettant de collecter 36 questionnaires remplis en ligne. Toutefois, pour plusieurs d'entre eux, il manquait un certain nombre de réponses rendant leur usage statistique impossible.

Sur ces 36 questionnaires, seulement 19 sont complets. La durée moyenne de remplissage du questionnaire en ligne est de 12 minutes.

Face au faible nombre de réponses reçues par mail après les premiers envois et les relances, nous avons décidé d'entreprendre une enquête téléphonique.

Celle-ci a permis de collecter 46 réponses supplémentaires. La durée moyenne de l'appel téléphonique fut de 15 minutes.

Ainsi, le nombre total de questionnaires franchisés exploitables pour notre phase confirmatoire est de 65. Il a été nécessaire d'appeler tôt le matin ou tard l'après-midi et à plusieurs reprises quand les clients n'étaient pas dans le magasin, l'agence, le restaurant ou l'unité de vente.

En plus de la difficulté de contacter le franchisé lui-même, beaucoup de coordonnées téléphoniques correspondaient à des succursales. Pour d'autres enseignes, il était impossible de distinguer entre unités possédées en propre et unités en franchise.

Le nombre de réponses collectées est comparable à d'autres enquêtes menées auprès des franchisés par les travaux de recherche antérieurs de la FFF. Cette difficulté de collecter un nombre suffisant de réponses s'explique par :

- le nombre limité des enseignes qui font l'objet de notre enquête comparé au nombre total de franchiseurs en France,
- la sensibilité du sujet et un manque de soutien des franchiseurs sollicités pour faciliter l'accès aux franchisés,

- certains franchisés de notre échantillon ont intégré le réseau récemment et n'ont pas encore (au moment de l'administration du questionnaire) le recul nécessaire pour répondre aux questions précises sur les changements observés après l'entrée du CI,
- d'autres franchisés n'ont pas souhaité répondre à nos sollicitations malgré plusieurs relances, les arguments fournis quant à la confidentialité des réponses et l'usage exclusif de cette étude pour la recherche.

Dans le développement suivant, nous présenterons dans une première partie les principales caractéristiques du profil des franchisés répondants. Dans un second temps, des statistiques descriptives des réponses aux questions fermées posées seront exposées. Enfin, nous détaillerons les résultats statistiques des réponses aux questions représentant les grandes thématiques de notre enquête à savoir l'évolution de la structure de la franchise, le changement de la stratégie de l'enseigne, l'évolution des modes de contrôle et celui de la performance économique du franchisé.

3. Résultats descriptifs

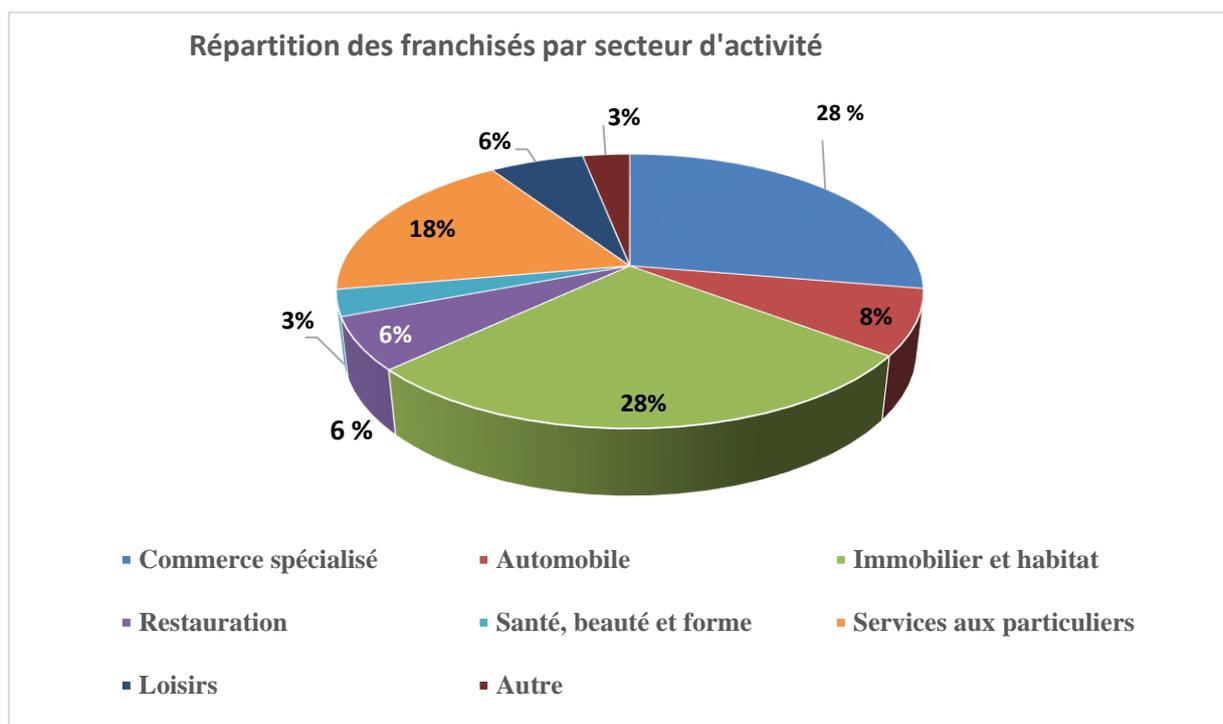
3.1. Profil des franchisés

3.1.1. Répartition par secteur d'activité

Les franchisés ayant répondu à notre questionnaire se répartissent par secteur d'activité comme suit :

Tableau 4.1. Répartition des franchisés par secteur d'activité

	Effectifs	Pourcentage (%)
Commerce spécialisé	18	28
Immobilier et habitat	18	28
Services aux particuliers	12	18
Automobile	5	8
Restauration	4	6
Loisirs	4	6
Santé, beauté et forme	2	3
Autres	2	3
Total	65	100



Une grande majorité des réponses sont issues du secteur de l’immobilier et de l’habitat ainsi que du commerce spécialisé (dépôt-vente et fleuristes). Les franchisés dans ce secteur semblent être plus ouverts et conscients de l’importance de répondre à ce type d’enquête qui traite d’un sujet récent et stratégique dans la franchise.

Très peu de réponses ont été collectées de la part des franchisés de l’hôtellerie et des services aux personnes. Nous pouvons expliquer cela par le très faible nombre de franchiseurs appartenant à ces deux secteurs et ayant cédé une majorité du capital à des CI.

3.1.2. Répartition des franchisés par ancienneté

La composition de l’échantillon des franchisés selon leur ancienneté, exprimée en nombre d’années dans le réseau, est présentée dans le tableau 4.2 suivant :

Moyenne	8.24
Médiane	8
Ecart-Type	6.70
Min	1
Max	35

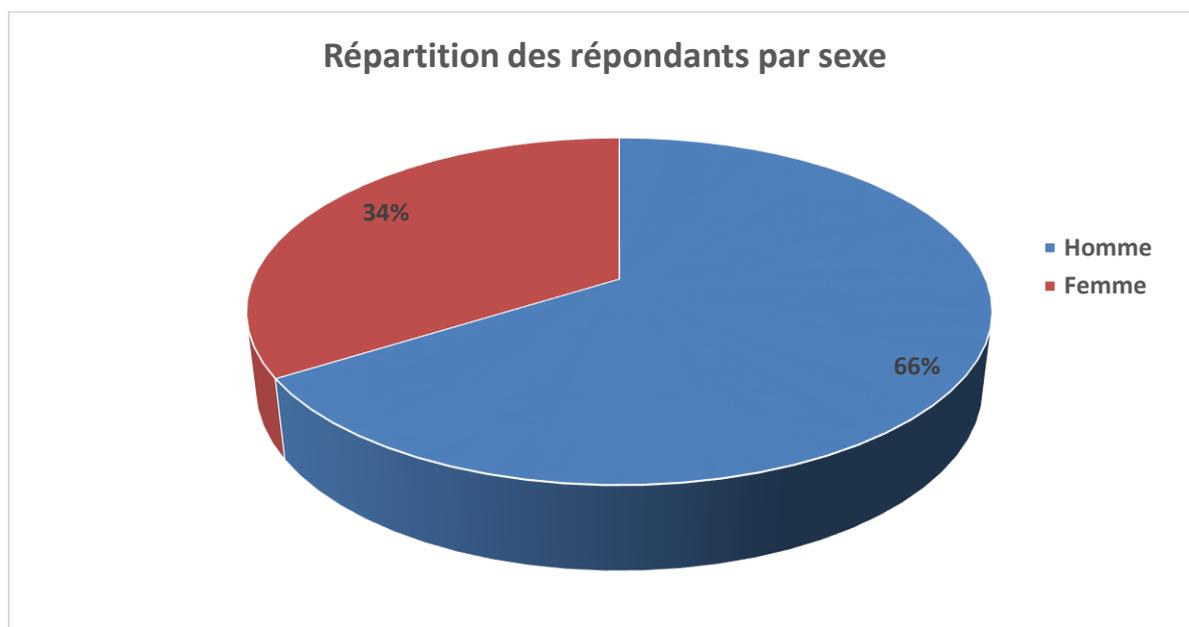
Le plus grand nombre de franchisés (11) a démarré son activité en 2006. La moyenne d’ancienneté dans le réseau est 8.24 ans, ce qui donne une certaine expérience au franchisé pour pouvoir évaluer les changements observés depuis l’entrée du CI dans le capital de la tête de réseau.

Plus l'ancienneté est longue, plus le franchisé est capable de porter un jugement pertinent et objectif sur les évolutions survenues au sein de l'enseigne.

Notre questionnaire s'intéresse logiquement à la dernière entrée du CI et ses conséquences observables.

3.1.3. Répartition par sexe du franchisé

En ce qui concerne la répartition des répondants, 43 sont des hommes et 22 sont des femmes. Ceci représente 66% pour les hommes et 34% pour les femmes.



3.1.4. Répartition par âge des franchisés

En ce qui concerne l'âge des franchisés, le tableau suivant représente les principales caractéristiques.

Tableau 4.3. Répartition des répondants selon l'âge

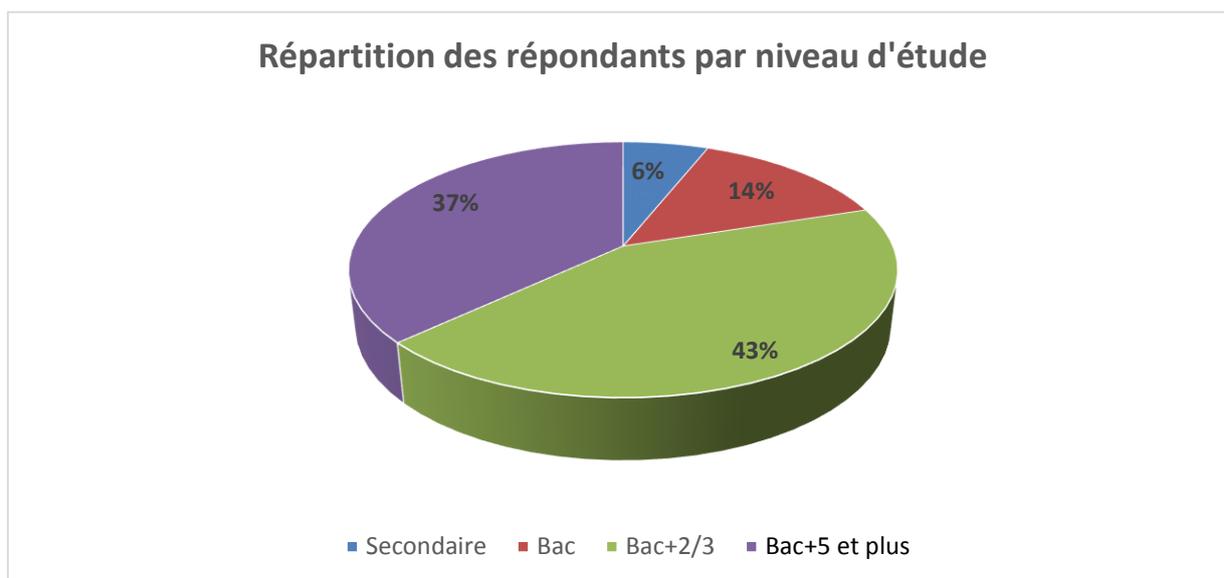
Moyenne	47
Ecart-Type	9
Min	20
Max	65

3.1.5. Répartition des franchisés par niveau d'éducation

Les franchisés ayant répondu au questionnaire ont majoritairement un niveau d'études élevé de Bac +2/3 à Bac +5 et plus. Ces deux tranches représentent environ 80% de notre échantillon.

Tableau 4.4. Répartition des répondants selon le niveau d'éducation

	Effectifs	Pourcentage (%)
Secondaire	4	6,2
Bac	9	13,8
Bac+2/3	28	43,1
Bac+5 et plus	24	36,9
Total	65	100



3.2. Caractéristiques de la franchise

Après avoir présenté les profils des franchisés ayant répondu à notre enquête, nous allons procéder à l'analyse des réponses à nos questions selon les principaux thèmes exposés dans le questionnaire.

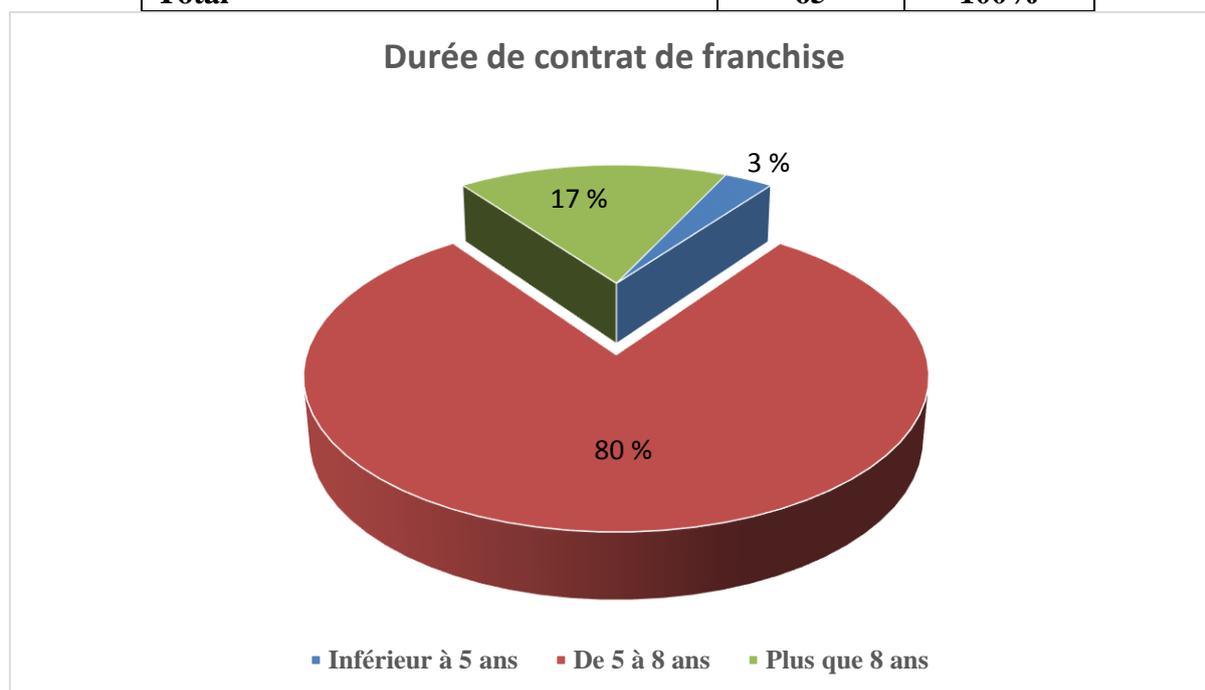
3.2.1. Nombre d'unités par franchisé

Les réponses à la question concernant le nombre d'unités ou points de vente possédés par le franchisé ont montré la forte présence de franchisés ayant une seule unité. Ainsi 53 franchisés possèdent une seule unité, 8 franchisés possèdent deux unités, 2 franchisés possèdent quatre unités, un franchisé possédant trois unités et un autre dix unités. La moyenne des unités possédées par franchisé est de 1.38.

3.2.2. Durée du contrat de franchise

Afin de mieux connaître les caractéristiques du contrat de franchise liant les franchiseurs à leurs franchisés, nous avons posé une question concernant la durée du contrat de franchise. Les résultats des réponses à cette question figurent dans le tableau 4.5 suivant :

Durée du contrat de franchise	Nombre	%
Inférieur à 5 ans	2	3%
De 5 à 8 ans	52	80%
Plus que 8 ans	11	17%
Total	65	100%



Nous observons une forte domination des contrats de 5 à 8 ans avec 80% des réponses de franchisés.

3.3. Communication par le franchiseur sur l'entrée d'un CI dans son capital

Ce thème a été décomposé en trois sous-thèmes ou questions à savoir la diffusion d'une information officielle de la part du franchiseur à ses franchisés, le moyen de la communication et la perception *a priori* par les franchisés de cette décision.

3.3.1. Information communiquée par le franchiseur aux franchisés

Pour la première question qui concerne l'information faite par le franchiseur de l'arrivée d'un nouveau partenaire financier, nous avons décidé de prendre tous les questionnaires reçus de la part des franchisés, même si certains n'ont pas été remplis complètement. En effet la réponse

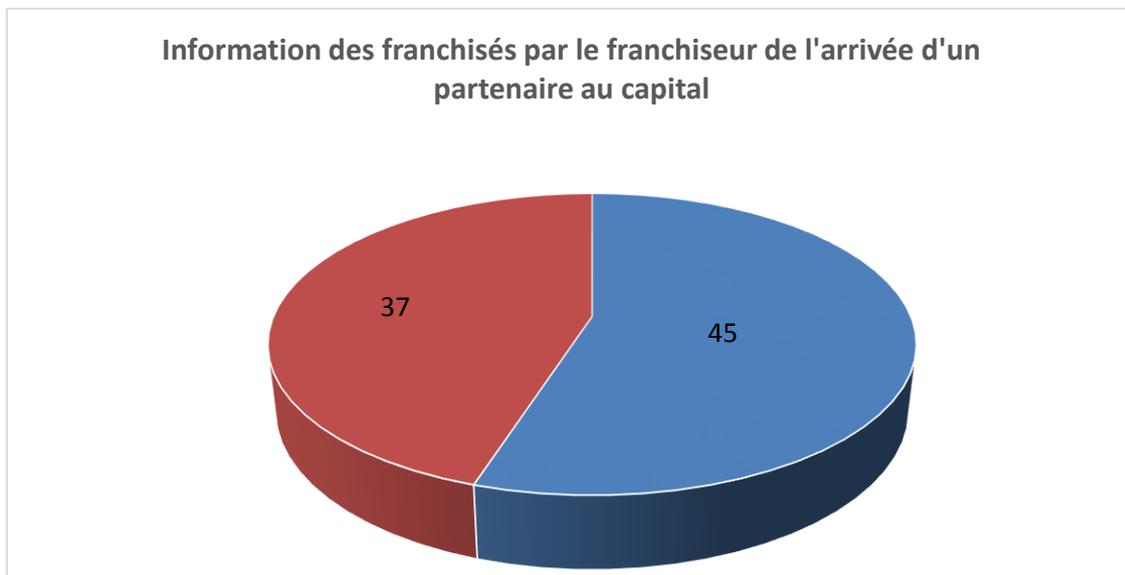
à cette question détermine la capacité des franchisés à poursuivre dans le remplissage du questionnaire. Les questions suivantes sont plus précises et nécessitent une connaissance de l'évolution de la structure capitalistique du franchiseur.

Pour cette question, nous avons donc 82 réponses. Sur ces 82 réponses, 45 ont confirmé avoir été informés par le franchiseur de l'entrée d'un nouveau partenaire financier dans l'enseigne et 37 ne pas en avoir été informés.

Ceci montre que beaucoup de franchisés contactés n'étaient pas au courant de l'entrée du CI, ni du changement au niveau de la structure capitalistique de l'enseigne. Plusieurs explications peuvent être envisagées :

- l'entrée du CI s'est effectuée il y a plusieurs années et le franchisé en question n'était pas à l'époque membre du réseau,
- le franchiseur n'a pas communiqué formellement sur l'entrée d'un CI,
- le franchisé n'est pas intéressé par les évolutions au niveau de la gouvernance de la tête de réseau. Il est focalisé sur son activité et la gestion de son unité,
- l'entrée du CI s'est déroulée il y a longtemps et le franchisé ne se souvient pas si il y a eu ou non une communication officielle par le franchiseur à ce sujet.

Le graphique suivant présente la répartition des réponses à cette question.



3.3.2. Le mode de communication de l'entrée du CI

En ce que concerne la question : Comment avez-vous été informé(e) de l'entrée du CI dans le capital de l'enseigne ? Plusieurs réponses sont possibles pour le franchisé.

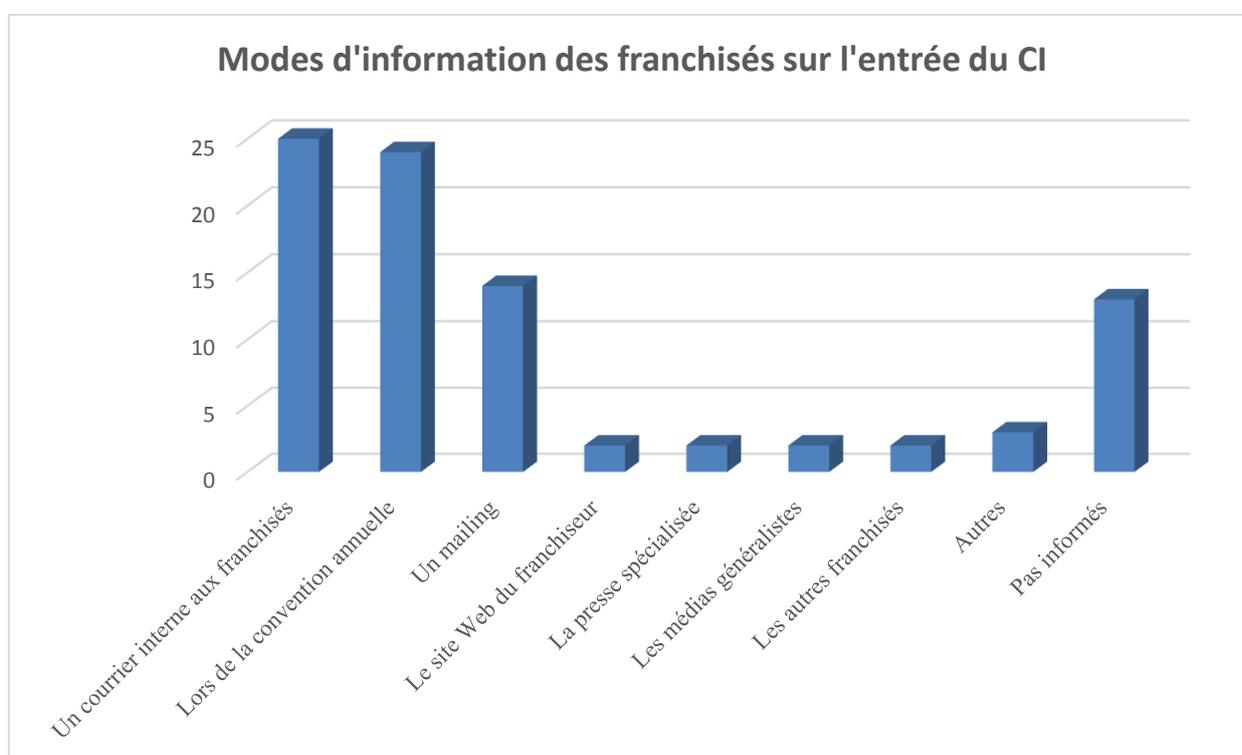
Les résultats montrent la multitude des canaux de communication de cette information par le franchiseur. Cependant deux modes d'information sont les plus présents à savoir : le courrier interne aux franchisés (note de service, newsletter) cité 25 fois et la convention annuelle citée 24 fois. Les franchiseurs utilisent plusieurs modes de communication pour informer les franchisés de l'entrée d'un nouveau partenaire financier dans le capital de l'enseigne.

Ci-dessous, le tableau 4.6 récapitule les réponses à cette question

Moyen d'information	Fréquence	%
Un courrier interne aux franchisés	25	39
Lors de la convention annuelle	24	37
Un mailing	14	22
Le site Web du franchiseur	2	3
La presse spécialisée	2	3
Les médias généralistes	2	3
Les autres franchisés	2	3
Autres	3	5

Les franchisés ont cité les réunions générales et les commissions spécialisées comme autres modes de communication de l'information par les franchiseurs.

Le graphique suivant représente l'importance de chaque canal de communication utilisé par le franchiseur pour communiquer sur l'entrée d'un nouveau CI.



3.3.3. Perception *a priori* des franchisés sur l'entrée du CI

La troisième question concerne la perception *a priori* de la décision prise par les dirigeants de l'enseigne. Il s'agit d'évaluer le jugement porté par les franchisés au regard de cette décision considérée comme stratégique pour le réseau dans son ensemble.

Nous avons décidé de poser la question suivante :

« Au moment d'en prendre connaissance comment avez-vous jugé cette proposition ? La direction de l'enseigne a pris la bonne décision pour le développement de l'entreprise et sa croissance ».

Nous avons utilisé une échelle de Likert de 1 (pas du tout d'accord) à 7 (tout à fait d'accord).

65 franchisés ont répondu à cette question. La synthèse des résultats de ces réponses sont présentés dans le tableau 4.7 ci-dessous :

Moyenne	4.25
Mode	4
Ecart-type	1.649
Min	1
Max	7

La distribution des réponses est la suivante :



Nous constatons qu'en grande majorité les franchisés sont plutôt favorables à la décision d'ouverture du capital de la tête de réseau aux investisseurs externes. En effet la moyenne des réponses se situe à 4.25 sur une échelle de 1 à 7. Cette accueil positif *a priori* de l'ouverture

du capital de la tête de réseau aux investisseurs externes peut s'expliquer en partie par les difficultés vécues par certaines enseignes de notre échantillon qui ont souffert de difficultés financières importantes. L'arrivée d'un CI est perçue comme une bonne nouvelle qui serait signe de la pérennisation du réseau et de son développement.

3.4. Changements après l'entrée du CI

Ce thème très important dans notre recherche a été décomposé en trois grandes parties.

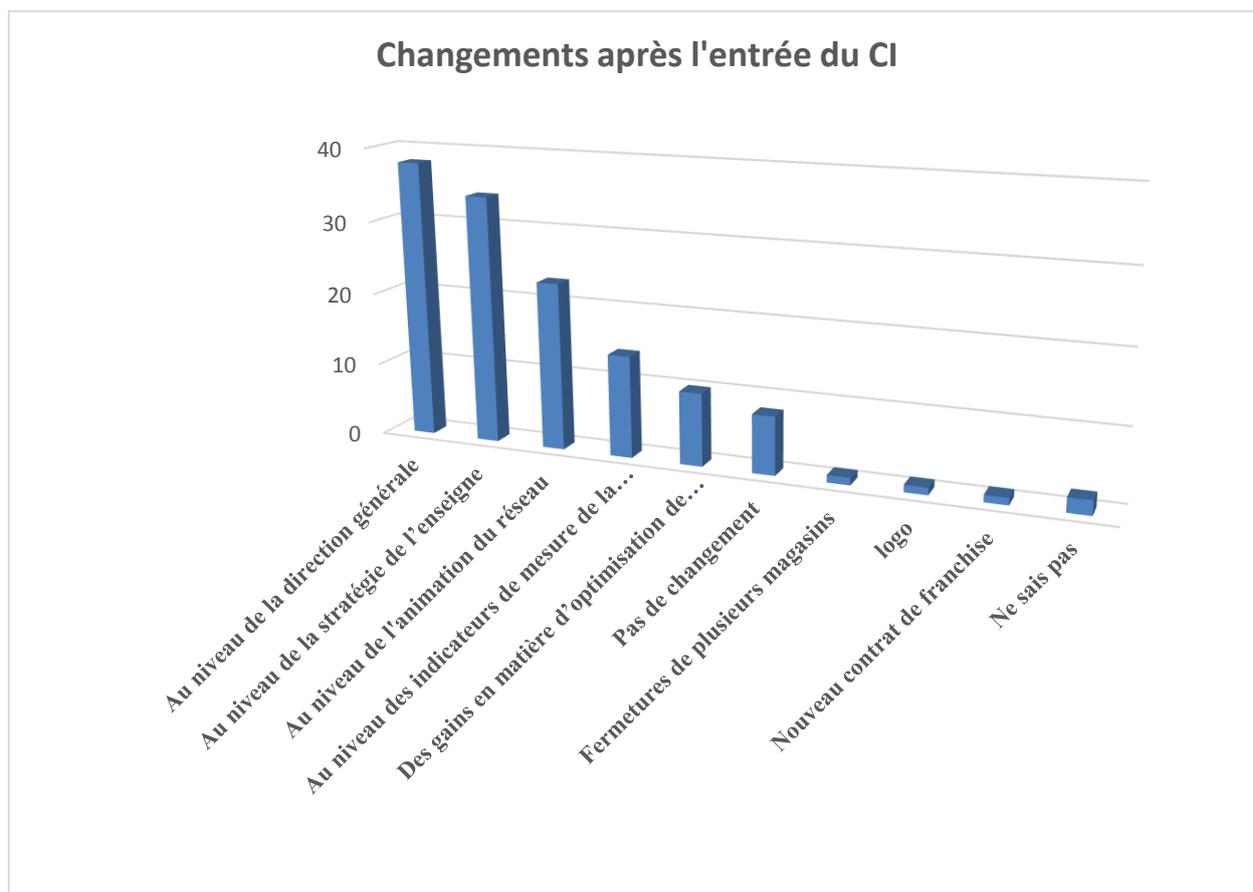
La première partie est constituée d'une question à choix multiples pour cerner les différents types de changements observés après l'entrée du CI au sein de l'enseigne. Nous voulons ainsi caractériser les principales évolutions vécues par le réseau afin d'analyser plus tard les liens entre ces évolutions et la mise en place de modes de contrôle plus spécifiques engendrés par la variabilité de la structure capitalistique du franchiseur.

3.4.1. Types de changements après l'entrée du CI

La question posée est la suivante : Avec l'arrivée du nouveau partenaire financier (fonds d'investissements), quels changements au niveau de l'enseigne avez-vous observés ?

Les résultats des réponses à cette question sont présentés dans le tableau 4.8 suivant en termes de fréquences. Plusieurs franchisés ont répondu en choisissant plusieurs réponses parmi la liste, très peu ont ajouté d'autres changements observés.

Type de changement	Fréquence
Au niveau de la direction générale	38
Au niveau de la stratégie de l'enseigne	34
Au niveau de l'animation du réseau	23
Au niveau des indicateurs de mesure de la performance	14
Des gains en matière d'optimisation de gestion	10
Pas de changement	8
Fermetures de plusieurs magasins	1
Le logo	1
Un nouveau contrat de franchise	1
Ne sais pas	2



Il ressort de l'analyse des réponses à cette question que les principaux changements observés par les franchisés suite à l'entrée de CI dans le capital de la tête de réseau concernent principalement des changements au niveau de l'équipe dirigeante de l'enseigne, de l'animation du réseau et de la stratégie globale de l'entreprise.

Cette question permet d'introduire les questions suivantes qui sont plus fines et qui vont examiner les opinions des franchisés quant aux changements observés après l'entrée du CI.

3.4.2. Changement au niveau de la structure de l'enseigne (niveau de mixité)

La partie C2 du questionnaire (voir annexe 3) regroupe des questions construites sur la base d'une échelle de Likert de 1 à 7. (1 étant « pas du tout d'accord » et 7 « tout à fait d'accord »).

Les trois premières questions (de 1 à 3) de cette partie du questionnaire regroupent des items liés au changement de la structure de la franchise et plus particulièrement sur l'évolution du niveau de mixité de l'enseigne. Nous représentons en premier les statistiques descriptives de la dimension « changement de la structure de réseau » à travers la présentation des items le

représentant. Cette dimension est représentée par trois items. Chaque item est mesuré par une proposition utilisant une échelle de Likert de 1 à 7. Les trois propositions sont les suivantes :

- 1) le nombre de franchisés a fortement augmenté comparé à la concurrence,
- 2) le nombre de succursales a fortement augmenté comparé à la concurrence,
- 3) le nombre de franchisés a augmenté de façon plus importante que le nombre de succursales.

Le tableau 4.9 suivant présente les statistiques descriptives des réponses à ces trois propositions.

Tableau Statistiques descriptives de la dimension « changement de structure »

	Moyenne	Ecart type
Chang-struc1	2,54	1,696
Chang-struc2	2,82	1,731
Chang-struc3	2,88	1,908

Chang-struc1, Chang-struc2 et Chang-struc3 représentent respectivement les propositions 1, 2 et 3 citées ci-dessus.

Les statistiques descriptives démontrent l'absence de changements importants au niveau de la structure de l'enseigne en termes de création de nouvelles franchisés ou succursales. Il semble qu'à court terme les franchiseurs n'engagent pas de changements importants au niveau de la structure de la franchise en termes de niveau de mixité franchisés-succursales.

3.4.3. Changements au niveau de la stratégie de l'enseigne

Cinq propositions sont intégrées dans le questionnaire pour définir la dimension « changement de la stratégie de l'enseigne ».

La même échelle de Likert de 1 à 7 est utilisée. 1 est le niveau le plus faible (Pas du tout d'accord), 7 le niveau le plus élevé (Tout à fait d'accord).

Les cinq propositions composant la dimension « changement de la stratégie de l'enseigne » sont les suivantes :

- 1) le concept a changé (identité visuelle, produits ou services proposés, canaux de distribution...),
- 2) la stratégie de développement du réseau est plus claire,
- 3) le franchiseur me demande de participer à la réflexion sur les orientations stratégiques de l'enseigne,

- 4) il y a plus de consultation des franchisés pour la prise de décision les concernant,
- 5) l'expertise sectorielle (connaissance du marché) s'est améliorée.

Ces cinq propositions représentent respectivement les cinq items suivants : chang-strat1, chang-strat2, chang-strat3, chang-strat4 et chang-strat5.

Les résultats de l'analyse descriptive des réponses collectées sont présentés dans le tableau 4.10 ci-dessous :

	Moyenne	Ecart type
Chang-strat1	3,75	2,158
Chang-strat2	3,45	2,039
Chang-strat3	2,69	1,879
Chang-strat4	2,43	1,541
Chang-strat5	2,74	1,752

L'analyse des résultats montre que les franchisés considèrent en grande majorité que l'entrée d'un CI au sein de la tête de réseau permet une clarification de la stratégie de développement de l'enseigne. Toutefois, la participation des franchisés à la prise de décision stratégique n'évolue pas avec l'entrée d'un CI.

Les répondants considèrent aussi que l'expertise sectorielle ne s'est pas fortement améliorée avec l'entrée d'un CI. Ceci peut démontrer que les CI jouent plus le rôle d'un partenaire financier et apporteur de capitaux qu'un partenaire industriel.

3.5. Evolution des modes de contrôle des franchisés

Le thème suivant, objet de notre questionnaire, concerne l'évolution des modes de contrôle mis en place par le franchiseur après l'entrée du CI.

En se basant sur la littérature (travaux de Ramasawami (1996), Kober *et al.* (2007), Cochet *et al.* (2008)) et les premiers résultats de la partie exploratoire, nous avons construit les questions de cette partie en distinguant deux modes de contrôle. Le premier concerne le contrôle par les processus (ou processuel) et le second le contrôle social.

Nous avons une échelle de Likert de 1 à 7 pour la mesure des items de ces deux construits.

3.5.1. Le contrôle processuel

Nous commençons par présenter le premier mode de contrôle à savoir le contrôle processuel.

La question posée aux franchisés est la suivante « après l'entrée du fonds d'investissement, comment jugez-vous les propositions suivantes.

- 1) le franchiseur a mis en place d'autres procédures de *reporting* du chiffre d'affaires,
- 2) le franchiseur a mis en place un *reporting* plus détaillé concernant la performance des franchisés,
- 3) le franchiseur demande un *reporting* plus fréquent auprès des franchisés (mensuel, hebdomadaire),
- 4) le franchiseur met à ma disposition de nouveaux outils (informatiques, logiciels etc.) pour améliorer la performance de mon unité.

Cette dimension du contrôle est décrite selon les quatre items représentés par les quatre propositions ci-dessus. Ces items sont désignés respectivement : control-proc1, control-proc2, control-proc3 et control-proc4.

Les réponses aux questions concernant ce mode sont présentées dans le tableau 4.11 suivant :

	Moyenne	Ecart type
Control-proc1	2,83	1,933
Control-proc2	3,26	2,123
Control-proc3	3,08	2,049
Control-proc4	3,62	2,003

Il ressort de cette analyse qu'une majorité des franchisés n'a pas observé d'accroissement des modes de contrôle processuel. L'item 4 concernant la mise à disposition de nouveaux outils informatiques semble être celui qui a eu le plus d'avis favorables. Nous pouvons conclure que l'entrée du CI ne semble pas apporter de grands changements dans les modes de contrôle processuel ou formel. Le CI semble ne pas imposer des changements importants au niveau des outils et techniques de contrôle utilisés par les franchiseurs vis-à-vis de leurs franchisés. Les franchiseurs gardent souvent les mêmes pratiques utilisées auparavant.

3.5.2. Le contrôle social

Le deuxième mode de contrôle utilisé dans le réseau de franchise est le contrôle social ou informel.

Ce mode de contrôle peut être caractérisé par plusieurs éléments. Nous utilisons sept questions pour mesurer l'évolution de ce mode de contrôle suite à l'entrée du CI dans le capital de l'enseigne. Ces questions sont posées dans la même partie du questionnaire (C2) que la premier mode de contrôle processuel.

Les propositions qui seront évaluées par les franchisés sur une échelle de 1 à 7 (A pas de tout d'accord et 7 tout à fait d'accord) sont les suivantes :

- 1) la fréquence de mes rencontres avec l'animateur réseau a augmenté,
- 2) je suis prêt à suivre les recommandations de mon franchiseur sans hésitation,
- 3) le franchiseur m'accorde plus de liberté d'action,
- 4) le nombre de visites terrain et les contacts avec le franchiseur a augmenté,
- 5) j'ai plus de confiance dans la pérennité du réseau,
- 6) les échanges et les contacts avec les autres franchisés se sont accentués,
- 7) je suis satisfait de mes relations avec le franchiseur.

La dimension « contrôle social » est ainsi représentée par sept items correspondant aux propositions ci-dessus. Les items sont les suivants : control-soc1, control-soc2, control-soc3, control-soc4, control-soc5, control-soc6 et control-soc7.

Les résultats de l'analyse statistique des réponses aux propositions sont exposés dans le tableau 4.12 suivant :

	Moyenne	Ecart type
control-soc1	3,13	1,940
control-soc2	3,76	1,791
control-soc3	3,70	2,005
control-soc4	2,73	1,821
control-soc5	3,98	1,980
control-soc6	3,47	1,843
control-soc7	3,80	2,017

Les réponses des franchisés montrent un changement modéré dans leur perception du contrôle social exercé par le franchiseur suite à l'entrée du CI. L'item 5 (j'ai plus confiance dans la pérennité du réseau) semble avoir le plus d'avis favorables. Ceci est cohérent avec les réponses à la question « la direction a pris la bonne décision (entrée du CI) pour le développement de l'entreprise et sa croissance ».

L'item 4 qui concerne la proposition « le nombre de visites terrain et les contacts avec le franchiseur a augmenté » n'a pas eu un avis favorable de la part des franchisés. La moyenne de cet item est de 2.73 sur une échelle de 1 à 7, 4 étant la note moyenne. Ceci confirme le fait que l'entrée d'un CI dans un réseau de franchise n'a pas vocation à changer radicalement les modes de contrôle.

Il en ressort de ces résultats que la confiance dans le réseau et ses dirigeants s'est accentuée après l'entrée du CI. Ceci peut s'expliquer en partie par la composition de notre échantillon de répondants. Beaucoup d'enseignes de notre échantillon ont eu des difficultés financières et des risques de faillite avant l'ouverture du capital à des investisseurs externes.

Il y a eu donc un environnement d'incertitude et de doute quant à la stabilité du réseau et sa capacité à survivre. L'ouverture du capital de la tête de réseau et le changement du mode de gouvernance a apporté de la sérénité et de la confiance dans la capacité des dirigeants à surmonter les difficultés.

3.5. 3. Evolution de la performance des franchisés

Dans ce dernier thème de notre questionnaire, nous avons essayé de mesurer l'impact de l'entrée du CI sur la performance économique du franchisé.

Nous avons identifié plusieurs critères de mesure de la performance économique des franchisés. Parmi ces critères nous avons sélectionné six (6) mesures. L'échelle de mesure est celle de Likert composé de 7 niveaux. Le niveau le plus faible correspond à un déclin très fort (1) et le niveau le plus élevé correspond à une croissance très forte (7).

La dimension performance des franchisés est construite en s'inspirant des études publiées par la FFF. Ainsi les auteurs du rapport de recherche 2013/2014 intitulé « conditions d'émergence et de diffusion de l'innovation au sein des réseaux de franchise » ont utilisé ces mesures pour évaluer la perception de l'évolution de la performance des franchisés.

En ce qui concerne notre enquête, nous avons posé la question suivante :

« Sur une échelle de 1 (déclin très fort) à 7 (croissance très forte), comment percevez-vous l'évolution de votre activité, après l'entrée du fonds d'investissement dans le capital de l'enseigne ? »

L'évolution de la performance du franchisé telle qu'elle est perçue par ce dernier est mesurée selon six critères : chiffre d'affaires, nombre de clients, nombre d'employés, part de marché, bénéfice réalisé et taille (nombre de points de vente ou d'unités possédés).

Ces six critères ou items sont désignés respectivement par PERF1, PERF2, PERF3, PERF4, PERF5 et PERF6.

L'analyse des réponses démontre les résultats suivants (Tableau 4.13) :

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
PERF1	1	6	3,58	1,559
PERF2	1	7	3,63	1,709
PERF3	1	6	2,90	1,476
PERF4	1	6	3,25	1,668
PERF5	1	6	3,30	1,747
PERF6	1	6	2,83	1,596

Il en ressort de cette analyse que l'entrée du CI n'a pas impacté de manière significative la taille mesurée en nombre de points de vente possédés par le franchisé.

Les résultats montrent qu'il n'y a pas de forte augmentation des indicateurs de la performance économique du franchisé après l'entrée du CI dans le capital de la tête de réseau.

4. Analyse du modèle de recherche

Après avoir présenté de manière descriptive les résultats de l'enquête par questionnaire auprès des franchisés, nous allons examiner plus en profondeur la validité des mesures de chaque dimension de notre modèle de recherche avant de procéder à l'analyse des relations entre ces dimensions. En raison du nombre de réponses collectées et de la nature des relations à tester dans notre modèle de recherche, nous allons utiliser la méthode PLS (Partial Least Squares). C'est une méthode alternative d'estimation des modèles structurels basée sur la variance, mise au point par Wold en 1985. La méthode PLS se révèle bien adaptée à des analyses de type exploratoire, dans lesquelles la taille de l'échantillon est faible et les échelles de mesure ne sont pas encore largement éprouvées (Sosik *et al.* 2009).

Cette méthode se déroule principalement en deux étapes. Dans un premier temps, le modèle de mesure est examiné en s'intéressant à la fiabilité et la validité des différentes mesures. Dans un deuxième temps, le modèle structurel est analysé en s'intéressant aux relations entre les différentes variables latentes.

4.1. Tests de validité des construits du modèle de recherche

Nous allons procéder à l'examen de la validité de chacune des dimensions (construits) constituant notre modèle de recherche.

4.1.1. Tests des dimensions « changement de la structure » et « changement de la stratégie » de de l'enseigne

Le tableau 4.14 ci-dessous présente les tests effectués pour les dimensions « changement de la structure» et « changement de la stratégie ».

Dimension	Items	Moyenne de l'item	Contribution factorielle
Changement de la structure de l'enseigne Alpha de Cronbach* 0,698 Fiabilité composite : 0.831 AVE (variance moyenne extraite) : 0.63	Le nombre de franchisés a fortement augmenté comparé à la concurrence	2,54	0,426
	Le nombre de succursales a fortement augmenté comparé à la concurrence	2,82	0,797
	Le nombre de franchisés a augmenté de façon plus importante que le nombre de succursales	2,88	0,540
Changement de la stratégie de l'enseigne Alpha de Cronbach 0,754 Fiabilité composite : 0.848 AVE (variance moyenne extraite) : 0.53	Le concept a changé (identité visuelle, produits ou services proposés, canaux de distribution...)	3,75	0,805
	La stratégie de développement du réseau est plus claire	3.45	0,635
	Le franchiseur me demande de participer à la réflexion sur les orientations stratégiques de l'enseigne	2.69	0,730
	Il y a plus de consultation des franchisés pour la prise de décision les concernant	2.43	0,657
	L'expertise sectorielle (connaissance du marché) s'est améliorée	2.74	0,704

*Le coefficient alpha de Cronbach a été retenu comme indicateur de la fiabilité et de la validité des échelles de mesure mobilisées dans le questionnaire. Ce coefficient permet de vérifier si les items d'une échelle de mesure partagent des notions communes, c'est-à-dire si chaque item présente une cohérence avec l'ensemble des autres énoncés de l'échelle. En pratique, l'alpha de Cronbach est un nombre inférieur à 1 qui doit être le plus élevé possible.

Ce tableau confirme la fiabilité des différents construits. En effet, un alpha de Cronbach supérieure à 0,70 reflète une bonne cohérence interne du construit (Évrard *et al*, 2003). Ainsi la dimension « changement de la stratégie de l'enseigne » présente un alpha de Cronbach de 0.754 supérieur à 0.7 ce qui confirme la cohérence interne des items la composant. La seconde dimension « changement de la structure de l'enseigne » présente alpha de Cronbach de 0.698 très proche de 0.7. Ceci confirme aussi la cohérence de ce construit.

En ce qui concerne la fiabilité composite (*composite reliability*) des deux construits, elle dépasse le seuil de 0,70 établi par Henseler *et al*. (2009).

Enfin l'examen de la variance moyenne extraite (AVE) des différentes variables latentes révèle que la validité convergente des deux dimensions est satisfaisante. Selon Henseler *et al.* (2009) une AVE supérieure ou égale 0,50 indique une validité convergente suffisante.

4.1.2. Tests des dimensions liées aux modes de contrôle

Après avoir analysé la fiabilité des mesures des dimensions « changement de la structure » et « changement de la stratégie », nous allons procéder à l'examen de la fiabilité des mesures des deux modes de contrôle à savoir le « contrôle processuel » et le « contrôle social ».

Le tableau 4.15 suivant détaille les tests effectués pour ces deux dimensions.

Dimension	Items	Moyenne de l'item	Contribution factorielle
Contrôle processuel Alpha de Cronbach : 0,678 Fiabilité composite : 0.805 AVE (variance moyenne extraite) : 0.52	le franchiseur a mis en place d'autres procédures de <i>reporting</i> du chiffre d'affaires	2,83	0,624
	le franchiseur a mis en place un <i>reporting</i> plus détaillé concernant la performance des franchisés	3,26	0,474
	le franchiseur demande un <i>reporting</i> plus fréquent auprès des franchisés (mensuel, hebdomadaire)	3,08	0,536
	le franchiseur met à ma disposition de nouveaux outils (informatiques, logiciels etc..) pour améliorer la performance de mon unité	3.62	0,767
Contrôle social Alpha de Cronbach 0,775 Fiabilité composite : 0.846 AVE (variance moyenne extraite) : 0.48	la fréquence de mes rencontres avec l'animateur réseau a augmenté	3.13	0,773
	je suis prêt à suivre les recommandations de mon franchiseur sans hésitation	3.76	0,749
	le franchiseur m'accorde plus de liberté d'action	3.70	0,792
	le nombre de visites terrain et les contacts avec le franchiseur a augmenté	2.73	0,727
	j'ai plus de confiance dans la pérennité du réseau	3.98	0,734
	les échanges et les contacts avec les autres franchisés se sont accentués	3.47	0,733
	je suis satisfait de mes relations avec le franchiseur	3.80	0,697

Les tests statistiques confirment la fiabilité des construits représentant les modes de contrôle.

La dimension « contrôle processuel » présente un Alpha de Cronbach très proche de 0.7, une fiabilité composite de 0.805 supérieure à 0.7 et une AVE de 0.52.

La dimension « contrôle social » présente un Alpha de Cronbach supérieur à 0.7, une fiabilité composite de 0.846 supérieure à 0.7 et une AVE de 0.48 légèrement inférieure au seuil de 0.5.

4.1.3. Tests de la dimension performance des franchisés après l'entrée du CI

Notre dernière interrogation concerne l'avis des franchisés au sujet de l'évolution de leur performance économique suite à l'entrée du CI dans le capital de la tête de réseau. Nous souhaitons à travers cette question confirmer les liens existants entre les modes de contrôle au sein de la franchise et la performance économique du franchisé.

Les tests de fiabilité des items composant la dimension « performance économique des franchisés » sont présentés dans le tableau 4.16 ci-dessous

Dimension	Items	Moyenne de l'item	Contribution factorielle
Performance des franchisés Alpha de Cronbach : 0,912 Fiabilité composite : 0.931 AVE (variance moyenne extraite) : 0.695	Chiffre d'affaires	3.58	0,895
	Nombre de clients	3.63	0,903
	Nombre d'employés	2.90	0,898
	Part de marché	3.25	0,885
	Bénéfice réalisé	3.30	0,883
	Taille (nombre de points de vente ou d'unités)	2.83	0,909

Ce tableau confirme la fiabilité du construit « performance des franchisés ». L'Alpha de Cronbach est de 0.912 largement supérieure à 0.7, ce qui reflète une bonne cohérence du construit. La fiabilité composite de ce construit est de 0.931, dépassant le seuil de 0.7. La variance moyenne extraite (AVE) est de 0.695 est supérieure à 0.5, ce qui démontre une validité convergente suffisante.

4.2. Analyse du modèle structurel

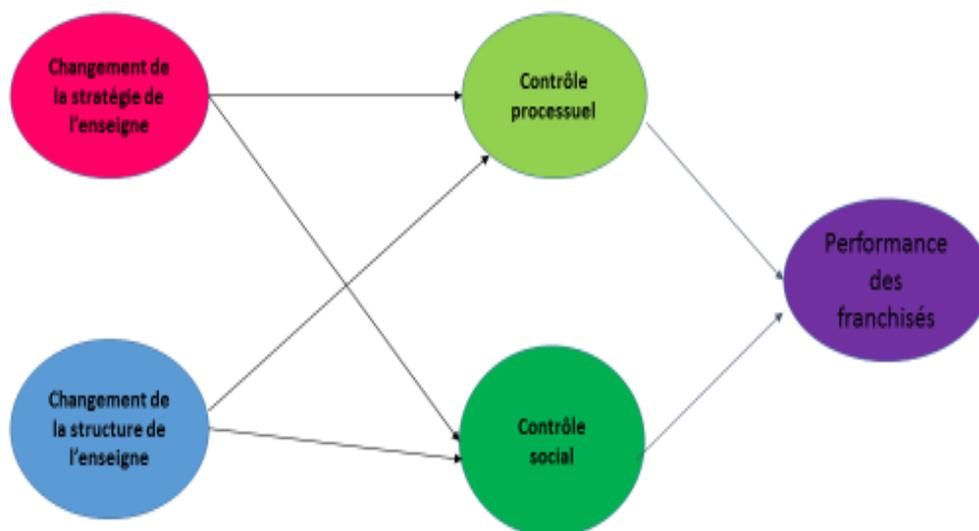
Le modèle structurel développé au début de ce chapitre permet d'associer les types de changements observés au sein des réseaux de franchises aux modes de contrôle mis en place

entre le franchiseur et ses franchisés et *in fine* à la performance économique de l'enseigne (mesurée à travers la performance des franchisés).

Afin de tester ce modèle, nous avons procédé en premier à l'analyse de la validité et de la fiabilité des différents construits le composant (voir ci-dessus). L'examen de la variance moyenne extraite (AVE) des différentes variables latentes révèle que la validité convergente du modèle de mesure est satisfaisante. Ensuite nous avons établi le tableau des contributions croisées (voir annexe 4). Ce dernier confirme que les indicateurs sont plus corrélés avec leurs variables latentes qu'avec les autres variables. Ainsi la validité discriminante des mesures est démontrée.

Ces résultats mettent en exergue une bonne qualité des mesures des cinq construits ce qui permet de démarrer l'examen du modèle structurel ci-dessous :

Modèle de recherche



Notre modèle de recherche peut être décomposé en deux parties, la première liant les deux types de changement observés après l'entrée du CI et les deux modes de contrôle mis en œuvre par le franchiseur pour le pilotage des relations avec les franchisés.

La seconde liant les deux modes de contrôle (processuel et social) à la performance des franchisés telle qu'elle est perçue par ces derniers.

Nous allons présenter successivement les résultats des relations directes avec ces différentes variables du modèle en utilisant le logiciel Smart PLS2.

L'analyse des relations entre les variables latentes (contrôle processuel et contrôle social), les variables « changement de la structure de l'enseigne » et « changement de la stratégie de l'enseigne) ainsi que la variable dépendante « performance des franchisés » montre l'existence de relations positives entre ces variables.

Le tableau 4.17 suivant présente les coefficients de détermination.

Variables latentes	R²
Contrôle processuel	0.335
Contrôle social	0.513
Performance des franchisés	0.440

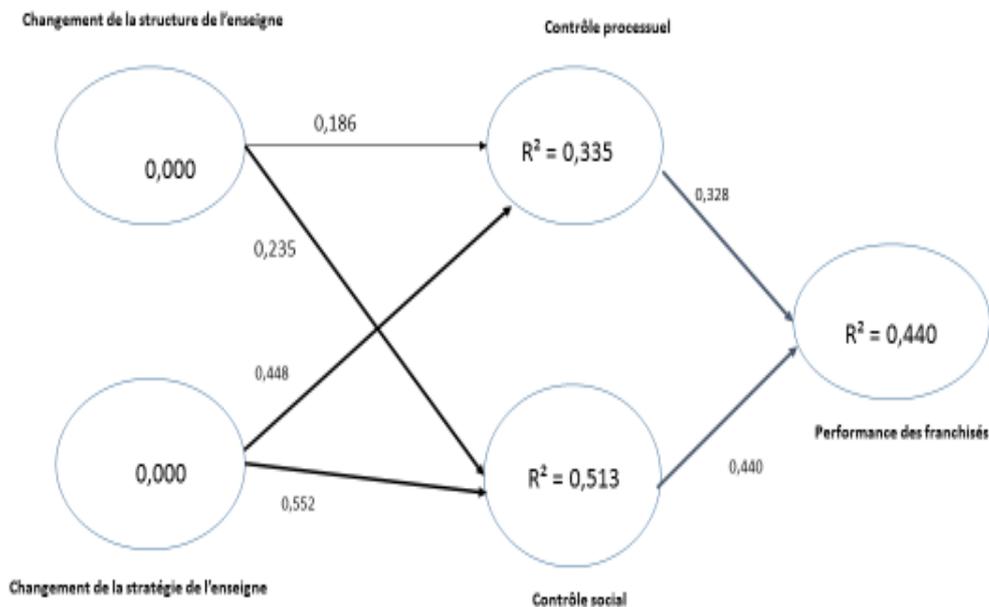
Le test des hypothèses liant les dimensions représentant les types de changements observés après l'entrée du CI aux modes de contrôle exercés par le franchiseur sur ses franchisés passe par l'estimation d'un modèle structurel reproduisant les relations supposées entre les construits latents. La validation des hypothèses dépend de l'importance et de la significativité des relations structurelles obtenues. Dans le cadre de la méthode PLS, la qualité du modèle global peut être estimée en observant les coefficients de détermination (R²), qui rendent compte de la variance expliquée des variables endogènes, et en s'assurant de la validité et de l'ampleur des coefficients structurels, qui évaluent l'importance des effets. Falk et Miller (1992) suggèrent qu'un « bon modèle » obtenu par régression PLS doit présenter des coefficients de détermination supérieurs à 0,1. Dans notre cas, tous les coefficients sont supérieurs à 0.1.

L'analyse plus fine des coefficients de relations (*path coefficients*) entre les différentes variables du modèle montre les résultats suivants (Tableau 4.17) :

	Moyenne	Ecart-Type	T de Student
Changement de structure-> contrôle processuel	0,185561	0,154909	1.201535
Changement de structure -> contrôle social	0,245800	0,109035	2.159543
Changement de stratégie -> contrôle processuel	0,465049	0,156008	2,876373
Changement de stratégie -> contrôle social	0,556584	0,095875	5,756483
Contrôle processuel -> performance des franchisés	0,333235	0,110101	2,976683
Contrôle social -> performance des franchisés	0,448070	0,093795	4,690331

Le modèle structurel final tenant compte des résultats des tests se présente comme suit :

Modèle de recherché ajusté



Toutes les relations sont significatives au seuil de 1% sauf celle reliant le changement de la structure de la franchise au contrôle social à 5%. Toutefois, il n'y a pas de relation significative entre le changement de la structure de la franchise et le contrôle processuel. En effet, un changement dans le niveau de mixité de réseau suite à l'entrée du CI n'a pas

d'impact sur la mise en œuvre de nouvelles procédures et techniques pour le contrôle par les processus au sein des unités gérées par les franchisés.

Par contre l'évolution de la mixité du réseau semble avoir un impact sur le contrôle social. Ainsi une augmentation du nombre de franchisés comparé aux succursales incite les franchiseurs à mettre en place plus d'approches pour mener un contrôle plus souple et moins contraignant en favorisant plus d'échanges et de visites aux franchisés.

Les deux modes de contrôle (processuel et social) ont des impacts positifs sur la performance des franchisés. Ainsi, ces derniers semblent reconnaître l'intérêt de la mise en place d'outils et de méthodes de contrôle par le franchiseur et leurs apports pour l'amélioration de la performance.

Chapitre 5

Structure capitalistique des franchiseurs : analyse quantitative

L'analyse de la structure de capital pour les franchises est relativement peu couverte par la littérature financière. Si de nombreux articles ont traité de la dimension fonds propres vs. dette au niveau des firmes depuis l'article précurseur de Modigliani et Miller (1958), la littérature est relativement plus limitée au niveau des franchises. Pourtant, on pourrait de prime abord penser que les liens souvent avancés entre la structure de capital et les caractéristiques du secteur (opportunités de croissance, actifs intangibles et asymétrie d'information) pourraient être appliqués directement à la franchise. Après tout, on peut retrouver facilement ces caractéristiques parmi les franchises. Cependant, comme le souligne Norton (1995), ces liens sont nettement plus complexes.

Premièrement, il existerait un lien entre le levier financier du franchiseur et celui du franchisé. Da Fraja et Piga (2004) proposent un modèle dans lequel le franchiseur impose des limites d'endettement au franchisé afin de limiter la probabilité de faillite. De Jong et *al.* (2011) partagent ce point de vue : le niveau de dette du franchiseur dépend de la limite d'endettement autorisée pour le franchisé. Si celle-ci est plus faible, le franchiseur a tendance à utiliser plus l'endettement, afin de déduire davantage des intérêts de son revenu imposable. Ceci peut alors entraîner potentiellement un conflit d'intérêt entre franchiseur et franchisé.

Deuxièmement, l'argument de discipline managériale imposée par la dette, avancé par Jensen et Menckling (1976), est plus subtil dans le contexte de la franchise. L'argument standard dans la littérature financière est que le paiement obligatoire et régulier des intérêts de la dette limite la prise de décisions destructrices de valeur, en imposant une certaine rigueur dans la prise de décision. Au niveau des franchises, le lien entre franchiseur et franchisé est plus étroit. Le franchisé investit lui-même dans l'affaire. Le danger de faillite émanant de l'usage de niveaux élevés de dette peut servir de facteur motivant pour le franchisé de bien se comporter, indépendamment des menaces de cessation de la franchise.

Finalement, l'usage plus élevé de la dette chez un franchisé peut également signaler une bonne performance au franchiseur, avec à la clé éventuellement davantage d'investissements de la part du franchiseur. Cet argument est proche de la théorie du signal proposée par Ross (1977).

L'étude de la structure de capital de la franchise ne peut cependant pas se limiter à l'examen fonds propres vs dette. Généralement, l'argument de la rareté du capital (et donc l'accès à ce capital) est avancé pour expliquer la mise en place d'un système de franchise, au lieu d'un financement exclusif par des investisseurs privés ou institutionnels (Combs et Ketchen 1999). Vu que le franchisé est impliqué à la fois comme investisseur et manager, qui peut prendre des décisions directement sur la gestion des magasins, le coût de financement par la franchise pourrait être plus faible.

Lorsque le franchiseur a un besoin de financement, qu'il ne peut pas faire d'apport personnel en capital, que la capacité d'autofinancement est insuffisante, qu'un recours à l'endettement est impossible, une solution consiste à lever des fonds auprès des CI. Aujourd'hui, de plus en plus d'enseignes ouvrent leur capital notamment pour accompagner leur développement à l'international, racheter un concurrent, structurer leur réseau, financer une campagne publicitaire, etc. L'arrivée d'un investisseur extérieur, qui n'exerce du pouvoir que par l'intermédiaire du conseil d'administration, système plus lent dans son implication, pourrait accroître le coût du financement. Les investisseurs extérieurs, comme les CI, pourraient en effet exiger un rendement supérieur sur leur investissement. L'asymétrie d'information sur ce qui se passe dans chaque magasin, leur potentiel et leur risque, et le fait que les investisseurs externes soient directement liés au risque financier du franchiseur peuvent également renforcer leur exigence en matière de rendement (Gonzalez-Diaz et Solis-Rodriguez 2012).

Dans certains cas, l'intervention des CI est accompagnée d'opérations de rachat à effet de levier, c'est-à-dire majoritairement par endettement (en anglais *Leverage Buy Out – LBO*), qui généralement dopent la rentabilité sur fonds propres. Dans ce cas, le franchiseur doit montrer une discipline managériale accrue, devant gérer le service de la dette relativement plus élevée, tout en maintenant les investissements à un niveau suffisant pour une croissance et une performance financière durable qui doperaient la rentabilité économique.

En France, il est à noter que l'entrée des CI au capital du franchiseur reste encore limitée. Ce sont essentiellement les dispositifs de défiscalisation qui incitent les *business-angels* à prendre des parts au capital d'un franchiseur. De plus, comme les réseaux de franchise français sont plutôt de petite taille, les besoins de financement sont en conséquence peu élevés, notamment par rapport aux géants américains. Les réseaux français sollicitent donc moins les CI que les réseaux américains par exemple. Il convient également de souligner que certains CI hésitent parfois à entrer au capital des entités franchisantes. Cette réticence s'explique par le fait qu'ils

peuvent « casser », par leur entrée au capital, la relation de confiance franchisés/franchiseur et, par la même, nuire à la performance du réseau de franchise.

Nous allons maintenant analyser la performance et la structure financière des franchiseurs avec CI et sans CI. Il est à noter que, le nombre de réseaux de franchise avec fonds étant limité et certaines données étant indisponibles, l'analyse quantitative connaît ses propres limites dans l'analyse et que le complément d'information fournie par l'analyse qualitative est indispensable.

1. Processus de sélection des franchiseurs

La sélection des réseaux de franchise avec CI a été effectuée de la manière suivante. Pour être considéré comme réseau avec CI, celui-ci devait démontrer la présence d'un CI dans son actionnariat (ou via une société que le CI détient) avec une participation de minimum 5% au moins une année pendant la période 2010-2013. Dans le même ordre d'idée, si le CI a quitté l'actionnariat de la franchise pendant la période, le franchiseur reste catalogué comme franchise avec CI sur toute la période. Par ailleurs, le CI peut soit être actionnaire minoritaire (prise de participation), soit le CI peut être l'actionnaire majoritaire ou de référence. Le CI peut également être français ou étranger. Ces caractéristiques des CI seront d'ailleurs utilisées comme des critères d'analyse.

Certains réseaux de franchise, où la présence d'un CI avait été détectée, ont dû cependant être écartés de l'échantillon. Il s'agit des réseaux de franchise pour lesquels les états financiers de la tête de réseau n'étaient pas disponibles sur les bases de données ALTARES et DIANE et ce pour aucune des années entre 2010 et 2013. Ceux-ci n'avaient vraisemblablement pas déposé leurs états financiers auprès des chambres de commerce. Si le franchiseur a au moins publié ses résultats financiers sur une année entre 2010 et 2013, celui-ci a été inclus dans l'échantillon.

Il est également important de noter que nous avons évité, dans la mesure du possible, tout biais de survie dans la sélection des franchiseurs. Ainsi, par exemple, un réseau de franchise avec CI placé en liquidation judiciaire entre 2010 et 2013 fait partie de notre échantillon de franchiseurs avec CI. Au total, 46 franchiseurs ont été retenus pour l'échantillon de franchiseurs avec CI.

Il a été ensuite procédé à la sélection d'un réseau de franchise comparable sans CI. Le critère déterminant de comparabilité était le secteur (précis) d'activité. La composition des deux

groupes est donc sensiblement semblable en termes d'allocation au travers des différents secteurs d'activité. Il va de soi qu'il était impossible de trouver un comparable parfait pour chaque franchiseur. Aussi, des variables fondamentales telles que la taille ou la croissance seront des variables de contrôle dans l'analyse comparative. Néanmoins, nous n'avons pas constaté une différence significative dans la taille moyenne des franchiseurs des deux groupes (mesurée par l'actif total du bilan).

Nous avons donc constitué deux groupes d'enseignes, avec CI et sans CI dans son actionnariat. Nous avons collecté les données financières des deux groupes sur les quatre années de 2010-2013. L'analyse quantitative utilisera ces 2 groupes (*a priori* indépendants à part la composition sectorielle) dans une optique comparative. Il est à noter que l'ordre des franchiseurs dans chaque groupe n'a pas d'importance et ne constitue pas une condition pour l'analyse quantitative qui va suivre.

2. Analyse quantitative des variables financières

L'analyse quantitative s'effectuera en deux temps. Tout d'abord, un test t sera développé. Pour chaque variable financière sélectionnée, ce test statistique est utilisé pour tester l'hypothèse nulle que la moyenne de chaque groupe (réseaux de franchise avec et sans CI) est égale. Autrement dit, il convient de tester statistiquement si les moyennes sont identiques d'un groupe à l'autre, au-delà des simples fluctuations du hasard. Plus généralement, on teste si les paramètres de la distribution de la variable financière sont identiques dans les deux groupes. En effet, un test F peut également s'opérer sur la variance des variables considérées.

Ensuite, il sera intéressant de déterminer quelles variables financières pourraient expliquer la présence d'un CI ou non dans la structure de l'actionnariat du réseau. En d'autres termes, quel profil type de franchise a plus de chance de trouver un CI dans son actionnariat ? Dans ce cas, une analyse LOGIT/PROBIT est opérée. Ce modèle donne une fonction de répartition qui va établir une relation non-linéaire entre la probabilité d'observer un réseau de franchise avec CI et les différentes variables fondamentales considérées. Cette fonction de répartition assure que les probabilités prédites par le modèle sont comprises entre 0 et 1. Les différents coefficients sont estimés en maximisant la fonction de vraisemblance, c'est-à-dire la probabilité jointe des n observations.

Pour les trois parties constituant l'analyse quantitative, les variables financières considérées seront les suivantes :

1. Ratios de rentabilité

- a. *Rendement sur actif : Résultat net/Total bilan de l'actif*
- b. *Rendement sur fonds propres : Résultat d'exploitation/Ressources propres et quasi fonds propres*
- c. *Marge nette : Résultat net/Chiffre d'affaires*

Ces différents ratios nous permettent d'évaluer la capacité du franchiseur à générer des profits au travers de ses activités.

2. Ratios d'endettement

- a. *Par rapport au total de l'actif : Ressources d'emprunt/Total bilan de l'actif*
- b. *Par rapport aux fonds propres : Ressources d'emprunt/Ressources propres et quasi fonds propres*
- c. *Variation des ressources d'emprunt d'un exercice à l'autre*

Ces ratios indiquent l'intensité de l'utilisation de l'endettement et son évolution d'un exercice à l'autre.

3. Ratios de solvabilité

- a. *Couverture des frais financiers : Frais financiers/Chiffre d'affaires*
- b. *Couverture des dettes à court terme : Cash/Total des dettes à court terme*

Les ratios de solvabilité donnent une indication quant à la capacité du franchiseur à rencontrer ses engagements financiers à court-terme.

4. Ratios de liquidité

- a. *Cash/Total bilan de l'actif*
- b. *Cash-flow opérationnel/Résultat opérationnel*

La relation entre *cash-flow* et bénéfice comptable est analysée ici. Elle permet de cerner les méthodes comptable employées et en particulier les méthodes d'enregistrement des produits et charges non-décaissées qui envoient généralement un signal.

5. Ratios de croissance

a. *Variation du total de l'actif du bilan d'un exercice à l'autre*

b. *Variation du chiffre d'affaires d'un exercice à l'autre*

Il est à noter qu'une dimension intéressante au niveau des ratios de croissance aurait été le nombre de succursales et de franchisés pour chaque réseau de franchise. Malheureusement, cette information n'était pas disponible sur base historique.

Dalbarade *et al.* (2004), qui étudient le lien entre performance financière et taux de franchise, utilisent quatre indicateurs de performance : rentabilité économique, rentabilité financière, taux de marge et taux de croissance (en termes de chiffres d'affaires). Nous avons délibérément élargi le nombre de variables financières considérées dans notre étude, dans la mesure où celle-ci analyse également la structure capitalistique des franchiseurs et ses déterminants fondamentaux.

Le tableau 5.1 rapporte les statistiques descriptives pour l'ensemble des moyennes des variables fondamentales sur la période 2010-2013, en distinguant les franchises avec CI et sans CI.

Tableau 5.1. Variables financières : statistiques descriptives.

	FRANCHISEURS AVEC CI											
	<u>D/E</u>	<u>D/AT</u>	<u>FF/CA</u>	<u>LIQ</u>	<u>MARGE</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>CF/EA</u>	<u>SOLV</u>	<u>VAR A</u>	<u>VAR CA</u>	<u>VAR D</u>
Moyenne	1.49	0.31	1.30	0.06	-0.32	0.01	0.41	2.57	0.33	0.14	0.17	2.04
Médiane	0.65	0.29	0.01	0.07	0.04	0.03	0.17	1.47	0.12	0.05	0.04	0.09
Maximum	22.41	0.74	38.57	0.33	4.25	0.23	4.55	69.08	2.54	2.57	4.07	31.19
Minimum	-11.64	0.00	0.00	-0.53	-8.59	-0.43	-4.77	-31.01	-0.38	-0.28	-0.68	-0.55
Ecart-type	5.22	0.22	6.07	0.17	1.79	0.13	1.33	11.55	0.55	0.42	0.68	5.59
	FRANCHISEURS SANS CI											
	<u>D/E</u>	<u>D/AT</u>	<u>FF/CA</u>	<u>LIQ</u>	<u>MARGE</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>CF/EA</u>	<u>SOLV</u>	<u>VAR A</u>	<u>VAR CA</u>	<u>VAR D</u>
Moyenne	0.72	0.20	0.04	0.06	0.09	0.04	0.06	2.37	1.02	0.10	0.16	1.26
Médiane	0.48	0.20	0.01	0.06	0.03	0.04	0.18	1.56	0.19	0.07	0.09	0.06
Maximum	4.38	0.60	1.09	0.51	2.80	0.32	0.85	42.71	30.88	1.36	1.45	40.74
Minimum	-1.17	0.00	0.00	-0.79	-0.83	-0.16	-4.67	-35.73	-0.56	-0.18	-0.31	-0.98
Ecart-type	0.94	0.14	0.16	0.19	0.44	0.08	0.76	9.38	4.50	0.22	0.30	6.12

Note: Statistiques descriptives pour les variables fondamentales D/E = ratio dette sur fonds propres, D/AT = dette sur actif total, LIQ = ratio cash sur actif total, MARGE = marge de rentabilité (résultat net/chiffre d'affaires), ROA = résultat net sur actif total, ROE = résultat opérationnel sur fonds propres, CF/EA = cash flow opérationnel sur résultat opérationnel, SOLV = ratio de solvabilité (couverture des dettes à court terme), VAR A = variation de l'actif, VAR CA = variation du chiffre d'affaires et VAR D = variation de la dette.

De prime abord, on pourrait déjà retirer du Tableau 5.1 quelques différences de moyennes notables entre les franchiseurs avec CI et sans CI. Par exemple, les taux d'endettement, les frais financiers et les croissances de la dette moyens semblent plus élevés pour les franchiseurs avec CI. Dans le même ordre d'idées, le ratio de solvabilité moyen semble plus élevé pour les franchiseurs sans CI. Cependant, il convient de bien garder à l'esprit que certaines variables sont fortement volatiles (comme l'atteste leur écart-type, leur maximum et minimum) et uniquement un test statistique approprié pourrait éventuellement conclure ou non sur une différence significative de moyenne entre les deux groupes.

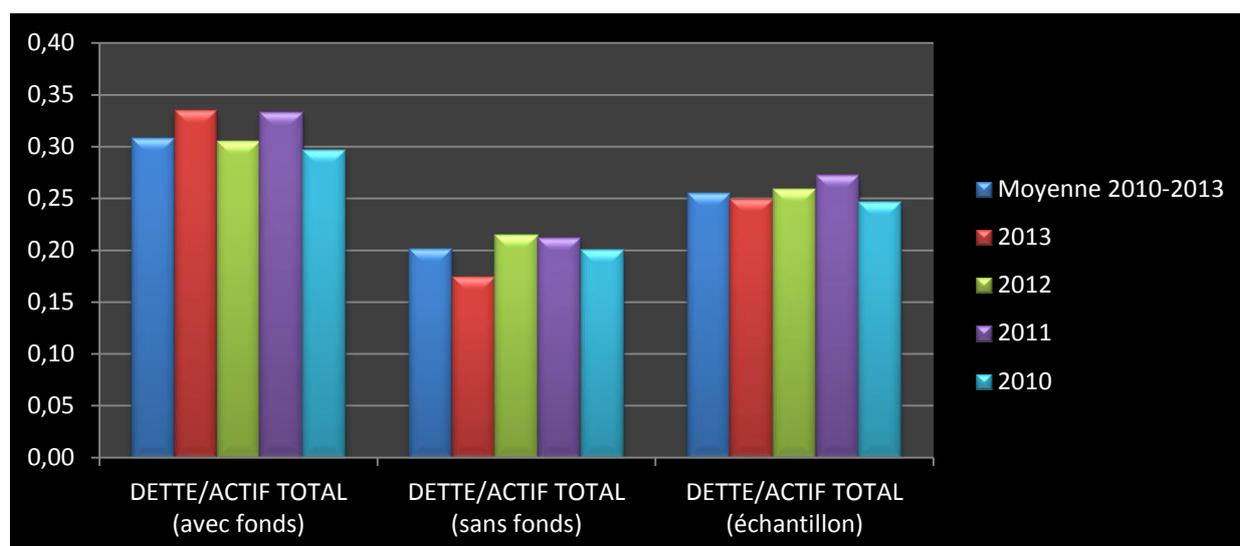
3. Tests de différence des moyennes et variances

Nous allons tout d'abord analyser chaque variable fondamentale indépendamment et tester statistiquement si nous trouvons des différences de moyenne statistiquement significatives dans les deux groupes (réseaux de franchise avec CI dans leur structure d'actionariat vs. réseaux sans CI). Nous n'allons pas, dans ce cadre, présenter l'ensemble des tests effectués. Ceux-ci sont disponibles sur demande auprès des auteurs. Nous allons plutôt nous arrêter sur les résultats significatifs et intéressants pour les implications qu'ils représentent.

3.1. Le ratio d'endettement sur actif total

Une des grandes différences de moyenne que nous avons pu constater entre les deux groupes et vérifier statistiquement est le taux d'endettement moyen des réseaux de franchise avec CI, mesuré par le ratio ressources d'emprunt/total actif du bilan. Nous avons en effet observé que les réseaux de franchise avec CI présentaient des taux d'endettement moyens statistiquement plus élevés que les autres réseaux, comme le montre la Figure 5.1. Afin de bien appréhender les différentes moyennes présentées dans la figure, nous présentons en-dessous de la figure les chiffres s'y rapportant. Cette figure montre que le taux d'endettement moyen pour les franchises avec CI était de 31% contre 20% pour les autres réseaux sur la période 2010-2013. Le test d'égalité de la moyenne (t-test) rejette l'hypothèse que ces moyennes sont égales.

Figure 5.1. Ratios d'endettement moyens des franchiseurs



Moyenne DETTE/ACTIF TOTAL (2010-2013)

Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne DETTE/ACTIF TOTAL (avec fonds)	46	0.31	0.22	2.84*** (t-test)	2.39***
Moyenne DETTE/ACTIF TOTAL (sans fonds)	46	0.20	0.14	2.84*** (t-test W)	
Moyenne DETTE/ACTIF TOTAL (échantillon)	92	0.25	0.19		

2013

Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
DETT/ACTIF TOTAL (avec fonds)	36	0.33	0.28	3.28*** (t-test)	3.98***
DETT/ACTIF TOTAL (sans fonds)	41	0.17	0.14	3.15*** (t-test W)	
DETT/ACTIF TOTAL (échantillon)	77	0.25	0.23		

2012

Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
DETT/ACTIF TOTAL (avec fonds)	39	0.31	0.22	2.02** (t-test)	1.48
DETT/ACTIF TOTAL (sans fonds)	41	0.21	0.18	2.01** (t-test W)	
DETT/ACTIF TOTAL (échantillon)	80	0.26	0.20		

2011

Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
DETT/ACTIF TOTAL (avec fonds)	44	0.33	0.30	2.31** (t-test)	3.04***
DETT/ACTIF TOTAL (sans fonds)	44	0.21	0.17	2.31** (t-test W)	
DETT/ACTIF TOTAL (échantillon)	88	0.27	0.25		

2010

Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
DETT/ACTIF TOTAL (avec fonds)	41	0.30	0.22	2.33** (t-test)	1.833*
DETT/ACTIF TOTAL (sans fonds)	45	0.20	0.16	2.30** (t-test W)	
DETT/ACTIF TOTAL (échantillon)	86	0.25	0.20		

Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.

t-test W = test t de Welch-Satterthwaite qui permet de tester la différence de moyenne avec des variances inégales.

Il est intéressant de souligner que cette différence est persistante et significative pour chaque année de l'échantillon. Ainsi, pour chaque année de 2010 à 2013, les réseaux avec CI sont significativement plus endettés en moyenne que les réseaux sans CI. Cela semble de prime abord surprenant. Si le franchiseur tombe en faillite, le CI sera parmi les derniers à récupérer son investissement. En outre, des conflits d'agence pourraient apparaître entre créanciers et CI. Dans une certaine mesure, on aurait pu s'attendre à ce que le CI qui investirait dans une franchise endettée inciterait le réseau à entamer un programme de désendettement. Cependant, nous n'avons pas trouvé de différence significative en matière de croissance de la dette, d'un échantillon à l'autre, ni une tendance à la baisse.

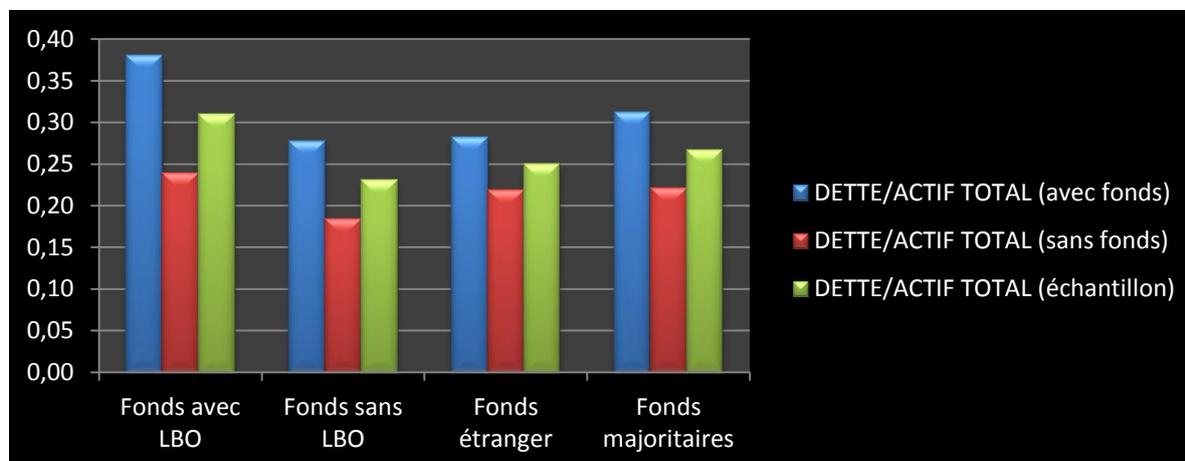
On pourrait cependant penser que cette différence significative de taux d'endettement moyens pourrait provenir d'opérations de *LBO* qui traditionnellement vont amener le réseau à s'endetter significativement. Afin de répondre à cette question, nous avons isolé les franchises avec CI et opérations de *LBO*, des franchises sans *LBO*. La figure 5.2 montre clairement que si les franchises avec *LBO* ont, en moyenne, des taux d'endettement relativement plus élevés, il est intéressant de constater que les franchises avec CI mais sans *LBO* demeure statiquement plus endettées en moyenne que les franchises sans CI dans leur structure d'actionnariat. Ces résultats semblent indiquer que la présence de CI dans l'actionnariat constituerait une garantie financière supplémentaire pour les banques, permettant à ces franchiseurs de s'endetter davantage.

Ce qui pourrait également justifier l'utilisation plus intense de l'endettement est la rentabilité économique. Un franchiseur plus rentable pourrait avoir une capacité d'endettement plus importante. Cependant, nous n'avons pas trouvé de différence significative de rentabilité économique (mesurée par le ratio résultat net/total de l'actif du bilan ou le ratio résultat d'exploitation/total de l'actif) entre les franchises avec et sans CI. Vu que les fonds n'ont pas de relations directes avec les franchisés, d'où émane la rentabilité économique, ce résultat n'est pas forcément inattendu.

En considérant maintenant d'autres caractéristiques du CI, comme sa nationalité (français ou étranger) ou le caractère participatif ou majoritaire de sa participation, il est intéressant de constater que, dans le cas des CI majoritaires, les franchises avec CI sont également plus endettées en moyenne que les franchises sans CI. Un autre point intéressant est le taux moyen d'endettement pour les franchiseurs avec un CI étranger. Dans ce cas de figure, nous n'avons pas trouvé de différence significative dans les ratios d'endettement moyens par rapport au

groupe sans CI. Il semblerait donc que les CI étrangers ne soient pas associés à des réseaux relativement plus endettés.

Figure 5.2 Ratios d'endettement moyens par type de CI



Fonds avec LBO
Moyenne DETTE/ACTIF TOTAL (2010-2013)

Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
DETTE/ACTIF TOTAL (avec fonds et LBO)	14	0.38	0.21	2.17** (t-test)	3.23**
DETTE/ACTIF TOTAL (sans fonds)	14	0.24	0.12	2.17** (t-test W)	
DETTE/ACTIF TOTAL (échantillon)	28	0.31	0.18		

Fonds sans LBO
Moyenne DETTE/ACTIF TOTAL (2010-2013)

Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
DETTE/ACTIF TOTAL (avec fonds sans LBO)	32	0.28	0.22	1.97* (t-test)	2.13
DETTE/ACTIF TOTAL (sans fonds)	32	0.18	0.15	1.97* (t-test W)	
DETTE/ACTIF TOTAL (échantillon)	64	0.23	0.19		

Fonds étranger
Moyenne DETTE/ACTIF TOTAL (2010-2013)

Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
DETTE/ACTIF TOTAL (avec fonds étranger)	16	0.28	0.19	1.13 (t-test)	2.85**
DETTE/ACTIF TOTAL (sans fonds)	16	0.22	0.11	1.13 (t-test W)	
DETTE/ACTIF TOTAL (échantillon)	32	0.25	0.16		

Fonds majoritaires
Moyenne DETTE/ACTIF TOTAL (2010-2013)

Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
DETTE/ACTIF TOTAL (avec fonds majoritaire)	26	0.31	0.23	1.78* (t-test)	3.91***
DETTE/ACTIF TOTAL (sans fonds)	26	0.22	0.12	1.78* (t-test W)	
DETTE/ACTIF TOTAL (échantillon)	52	0.27	0.19		

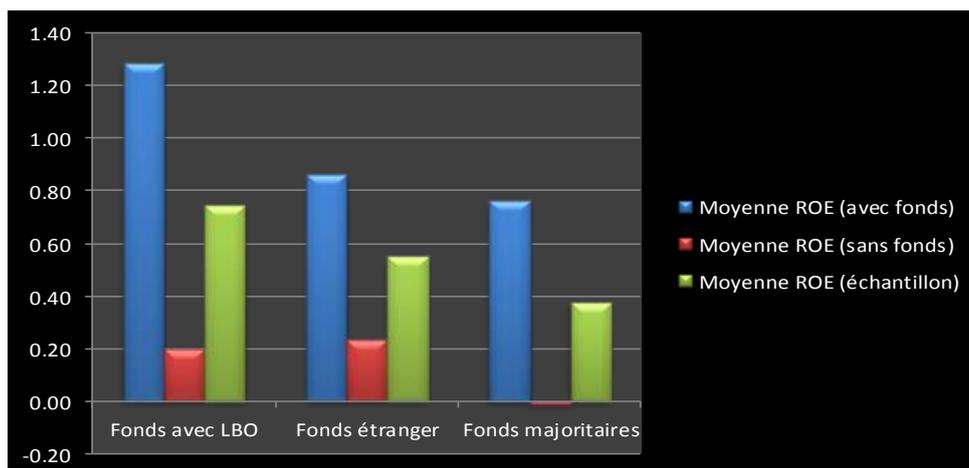
Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.
t-test W = test t de Welch-Satterthwaite qui permet de tester la différence de moyenne avec des variances inégales.

Dans tous les cas, il faut rester prudent sur ces conclusions. L'hypothèse nulle d'égalité des variances des variables est souvent rejetée. La variabilité des variables fondamentales des deux groupes n'est pas homogène. Il semblerait que la volatilité des ratios d'endettement soit également plus élevée pour les franchiseurs avec CI. Il y a donc un risque que la différence de moyenne soit confondue avec la différence de variance. Afin de prendre en compte cette hétérogénéité des variances, nous avons adapté le test t, en utilisant aussi le test t de Welch-Satterthwaite, qui ajuste à la baisse le nombre de degré de liberté du t et prend en compte le différentiel de variance dans chaque groupe. Suite à cette précaution, nos précédentes conclusions n'en ont néanmoins pas été affectées (cf. figure 5.2).

3.2. Le rendement sur fonds propres (ROE)

Une autre variable fondamentale intéressante à étudier est le rendement sur fonds propres (ROE), calculé comme étant le résultat d'exploitation divisé par les fonds propres. Compte tenu de la relation positive entre le ROE et le taux d'endettement, il ne serait pas surprenant de rencontrer des taux de rentabilité sur fonds propres relativement plus élevés pour les réseaux de franchise avec CI. En effet, nous avons pu constater une différence de moyenne significative en faveur des réseaux avec CI. Cependant, compte tenu de la volatilité du ratio et du différentiel de taux d'endettement, la différence significative de moyenne est observée lorsqu'on prend en compte les caractéristiques des CI, comme le montre la figure 5.3.

Figure 5.3 Rentabilités sur fonds propres moyens par type de CI



Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne ROE (avec fonds et LBO)	14	1.29	1.74	2.32** (t-test)	41.60***
Moyenne ROE (sans fonds)	14	0.20	0.27	2.32** (t-test W)	
Moyenne ROE (échantillon)	28	0.74	1.34		

Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne ROE (avec fonds étranger)	16	0.86	1.41	1.75* (t-test)	18.72***
Moyenne ROE (sans fonds)	16	0.23	0.33	1.75* (t-test W)	
Moyenne ROE (échantillon)	32	0.55	1.05		

Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne ROE (avec fonds majoritaire)	26	0.76	1.39	2.31** (t-test)	1.92
Moyenne ROE (sans fonds)	26	-0.01	1.00	2.31** (t-test W)	
Moyenne ROE (échantillon)	52	0.38	1.26		

Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.
t-test W = test t de Welch-Satterthwaite qui permet de tester la différence de moyenne avec des variances inégales.

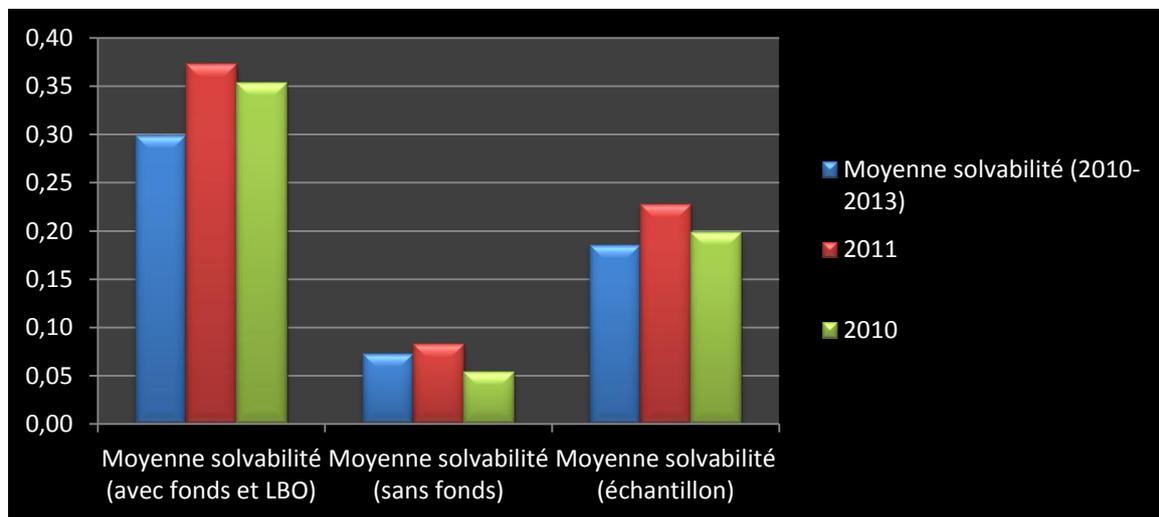
Vu que l'investisseur extérieur exigera un rendement minimum sur son investissement en lien avec les risques encourus, les objectifs de la franchise en termes de résultat semblent accrus. Les CI pourraient offrir un apport substantiel en capital durable qui servirait à accroître significativement le nombre de magasins selon des critères de concurrence, d'analyse de marché et non simplement dans des endroits où des franchisés sont disponibles.

Cependant, notons une nouvelle fois que cette différence entre les rentabilités sur fonds propres semble néanmoins être attribuée à l'endettement plus important qu'à une rentabilité économique plus importante. En effet, rappelons que nous n'avons pas trouvé de différence significative entre la rentabilité économique moyenne des franchiseurs avec CI et des franchiseurs sans CI. Cette observation reste valide que l'on utilise le résultat net ou le résultat d'exploitation au numérateur du ratio de rentabilité économique. Ce qui pourrait traduire le fait que le CI n'a que peu d'emprises sur les franchisés, qui sont les principaux moteurs de la rentabilité économique du franchiseur. On pourrait également penser qu'il faille laisser du temps entre l'entrée du CI et le possible effet sur la rentabilité économique. Si on ne peut pas nier ce délai souvent nécessaire, ces résultats concernant la rentabilité économique sont néanmoins observés pour chaque année de 2010 à 2013. De plus, une grande majorité des franchiseurs avec CI de l'échantillon ont connu l'entrée d'un CI bien avant 2010. A noter, enfin, toujours cette absence d'homogénéité des variances.

3.3. La solvabilité

L'importance des caractéristiques des CI et de leur impact sur les variables fondamentales se vérifient également au niveau de la solvabilité, mesurée par la couverture des dettes à court terme. S'il ne semble pas y avoir de différence significative en général entre les différents réseaux de franchise, cette variable est particulièrement importante pour les franchises avec CI et opérations de *LBO*, comme on pourrait s'y attendre. Ces franchises, plus endettées et plus risquées, nécessitent une discipline plus accrue, notamment en matière de solvabilité et de couvertures des engagements à court-terme. Ce qui pourrait suggérer un suivi des franchiseurs de la part des CI dans le cadre d'opérations de *LBO*. Le CI veillerait à ce que le franchiseur génère suffisamment de *cash* pour rencontrer ses engagements à court-terme et rembourser sa dette relativement plus élevée. La figure 5.4 montre clairement la différence de solvabilité moyenne entre les franchiseurs avec CI et *LBO*, des autres réseaux sans CI, spécifiquement pour les années 2010 et 2011, relativement plus difficiles sur le plan de la crise économique. Par contre, aucune différence significative n'est trouvée pour les autres types de CI.

Figure 5.4 Ratios de solvabilité moyens



Moyenne solvabilité (2010-2013)

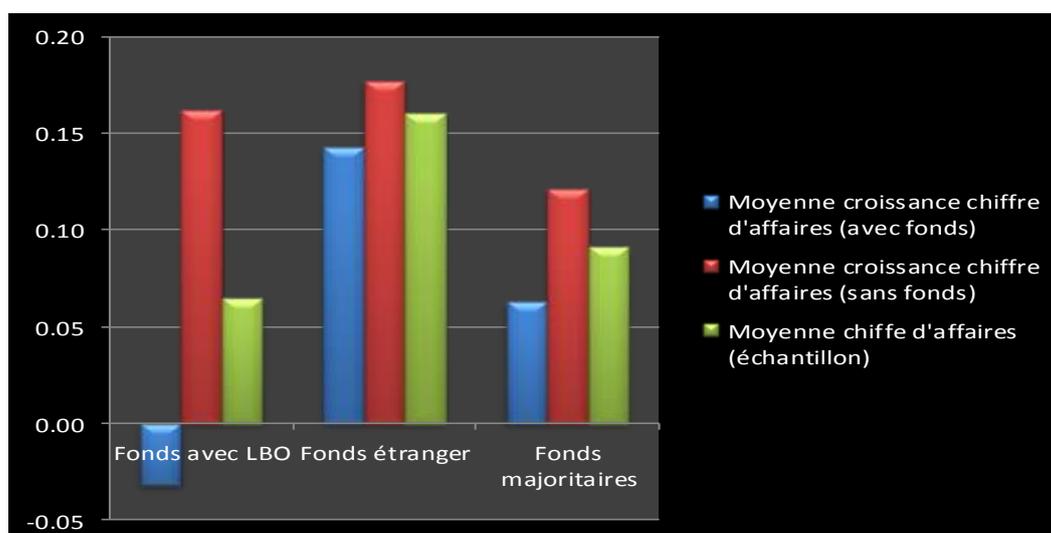
Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne solvabilité (avec fonds et LBO)	14	0.30	0.49	1.54 (t-test)	4.15***
Moyenne solvabilité (sans fonds)	14	0.07	0.24	1.54 (t-test W)	
Moyenne solvabilité (échantillon)	28	0.19	0.40		
2011					
Moyenne solvabilité (avec fonds et LBO)	14	0.37	0.55	1.83* (t-test)	5.90***
Moyenne solvabilité (sans fonds)	14	0.08	0.23	1.83* (t-test W)	
Moyenne solvabilité (échantillon)	28	0.23	0.44		
2010					
Moyenne solvabilité (avec fonds et LBO)	13	0.35	0.53	1.89* (t-test)	4.43**
Moyenne solvabilité (sans fonds)	14	0.05	0.25	1.84* (t-test W)	
Moyenne solvabilité (échantillon)	27	0.20	0.43		

Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. t-test W = test t de Welch-Satterthwaite qui permet de tester la différence de moyenne avec des variances inégales.

3.4. La croissance du chiffre d'affaires

Plus étrange est la différence de variation moyenne de chiffre d'affaires observée pour les franchises avec CI et opérations de *LBO*. En effet, alors que cette variable n'est pas significativement différente pour les autres types de CI, il apparait que cette croissance du chiffre d'affaires est, en moyenne, nettement inférieure (et même négative) pour les franchises avec CI et *LBO*, comme l'illustre la figure 5.5.

Figure 5.5 Croissance du chiffre d'affaires moyen et types de CI.



Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne croissance chiffre d'affaires (avec fonds et LBO)	14	-0.03	0.26	-2.45** (t-test)	2.96*
Moyenne croissance chiffre d'affaires (sans fonds)	14	0.16	0.15	-2.45** (t-test W)	
Moyenne chiffre d'affaires (échantillon)	28	0.06	0.23		

Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne croissance chiffre d'affaires (avec fonds étranger)	14	0.14	0.44	-0.25 (t-test)	2.74**
Moyenne croissance chiffre d'affaires (sans fonds)	14	0.18	0.26	-0.25 (t-test W)	
Moyenne chiffre d'affaires (échantillon)	28	0.16	0.35		

Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne croissance chiffre d'affaires (avec fonds majoritaire)	25	0.06	0.42	-0.65 (t-test)	6.71***
Moyenne croissance chiffre d'affaires (sans fonds)	24	0.12	0.16	-0.65 (t-test W)	
Moyenne chiffre d'affaires (échantillon)	49	0.09	0.32		

Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.
t-test W = test t de Welch-Satterthwaite qui permet de tester la différence de moyenne avec des variances inégales.

Ce résultat pourrait éventuellement suggérer le fait que certaines opérations de *LBO* ne seraient pas passées dans les meilleures conditions. Il pourrait par exemple arriver qu'il y ait des conflits entre créanciers du *LBO* et les actionnaires. Une autre possibilité est que le *business plan* élaboré par certains CI était trop optimiste, notamment en fonction des perspectives économiques et l'environnement concurrentiel (baisse des prix, variations dans les taxes, etc.). Enfin, plusieurs CI pourraient s'engager, aux côtés de créanciers de *LBO*, dans des opérations de retournement au niveau de sociétés en difficulté ou en redressement judiciaire, entraînant ainsi une croissance moyenne négative du chiffre d'affaires au niveau de franchiseurs avec *LBO*. Il faut cependant nuancer ce résultat et éviter de le généraliser. D'une part, plus de la moitié des réseaux avec CI et opérations de *LBO* ont une croissance moyenne du chiffre d'affaires positive. D'autre part, si on dissocie chaque année séparément, cette différence de croissance moyenne du chiffre d'affaires n'est significative que pour 2012, comme l'indique le tableau 5.2.

Tableau 5.2 Test de différences de moyenne et écart-type de la croissance du chiffre d'affaires: le cas des franchiseurs avec CI et LBO

2013					
Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne croissance chiffre d'affaires (avec fonds et LBO)	11	0,00	0,11	-1.61 (t-test)	6.63**
Moyenne croissance chiffre d'affaires (sans fonds)	12	0,14	0,27	-1.66 (t-test W)	
Moyenne chiffre d'affaires (échantillon)	23	0,07	0,22		
2012					
Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne croissance chiffre d'affaires (avec fonds et LBO)	13	-0,10	0,28	-2.06** (t-test)	2.89*
Moyenne croissance chiffre d'affaires (sans fonds)	13	0,09	0,17	-2.06* (t-test W)	
Moyenne chiffre d'affaires (échantillon)	26	0,00	0,25		
2011					
Variable	<u>n</u>	<u>Moyenne</u>	<u>Ecart-type</u>	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne croissance chiffre d'affaires (avec fonds et LBO)	13	0,09	0,38	-0.86 (t-test)	1,35
Moyenne croissance chiffre d'affaires (sans fonds)	14	0,23	0,44	-0.87 (t-test W)	
Moyenne chiffre d'affaires (échantillon)	27	0,16	0,41		

*Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.
t-test W = test t de Welch-Satterthwaite qui permet de tester la différence de moyenne avec des variances inégales.*

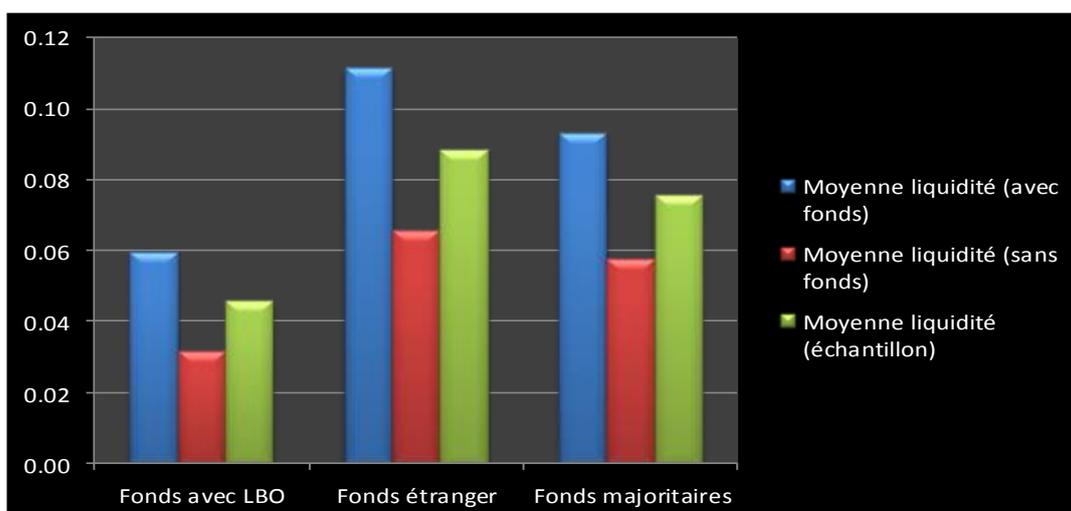
Il est à noter que le test de différence de la variation médiane du chiffre d'affaires sur la période 2010-2013 (test de Wilcoxon/Mann-Whitney) indique également une différence significative au seuil de 1% entre le groupe de franchiseurs avec CI et opérations de LBO (médiane de la variation du chiffre d'affaires : +1.03%) et le groupe de franchiseurs sans CI (médiane de la variation du chiffre d'affaires : +14.4%).

Enfin, nous avons constaté que deux observations pèsent relativement fortement sur la moyenne négative de la croissance du chiffre d'affaire des franchiseurs avec CI et LBO. Avec des échantillons de petites tailles, la moyenne arithmétique est relativement sensible à des valeurs plus extrêmes. Abstraction de ces deux valeurs, la variation moyenne du chiffre d'affaires des franchiseurs avec CI et opérations de LBO est positive. Cependant, nous trouvons une nouvelle fois encore qu'elle est statistiquement plus faible que celles des franchiseurs sans CI.

3.5. La liquidité

Un dernier élément intéressant à souligner est une spécificité constatée pour les CI étrangers. En effet, les franchises avec la présence de CI étrangers dans leur actionnariat ont tendance à avoir un ratio de liquidité plus important que les autres (figure 5.6). Cependant, vu le nombre limité de données et la volatilité des variables, il n'a pas été possible de rejeter l'hypothèse d'égalité.

Figure 5.6. Liquidité moyenne et types de CI.



Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne liquidité (avec fonds et LBO)	14	0.06	0.22	0.31 (t-test)	1.3
Moyenne liquidité (sans fonds)	14	0.03	0.25	0.31 (t-test W)	
Moyenne liquidité (échantillon)	28	0.05	0.23		
Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne liquidité (avec fonds étranger)	16	0.11	0.17	0.57 (t-test)	2.69*
Moyenne liquidité (sans fonds)	16	0.07	0.27	0.57 (t-test W)	
Moyenne liquidité (échantillon)	32	0.09	0.22		
Variable	n	Moyenne	Ecart-type	Test d'égalité moyenne	Test d'égalité variance (F-test)
Moyenne liquidité (avec fonds majoritaire)	26	0.09	0.18	0.63 (t-test)	1.51
Moyenne liquidité (sans fonds)	26	0.06	0.22	0.63 (t-test W)	
Moyenne liquidité (échantillon)	52	0.08	0.20		

Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. t-test W = test t de Welch-Satterthwaite qui permet de tester la différence de moyenne avec des variances inégales.

Une nouvelle fois, nous avons également constaté que la plupart des variables fondamentales étaient plus volatiles pour les franchises avec CI que les franchises sans CI. Autrement dit, dans beaucoup de cas, on peut rejeter l'hypothèse nulle d'égalité des variances. Les tests t, spécialement pour des petits échantillons, doivent être interprétés avec une certaine prudence.

Nous allons à présent estimer les modèles LOGIT/PROBIT et tenter d'identifier les variables fondamentales qui sont susceptibles d'augmenter la probabilité de trouver un CI dans la structure d'actionnariat des franchiseurs.

4. Analyse LOGIT/PROBIT

Nous présenterons les résultats chaque fois pour la moyenne des variables de 2010 à 2013 et pour chaque année de 2011 à 2013. Il est effectivement intéressant d'identifier les variables qui sont systématiquement déterminante pour la probabilité de la présence d'un CI. Afin d'estimer les modèles LOGIT/PROBIT, nous avons créé un variable binaire pour définir les deux groupes de franchiseurs (avec et sans CI). Nous avons également créé des sous-ensembles afin de cerner les différents profils de CI (avec *LBO*, étranger, majoritaire).

Sans distinction du profil de CI (avec *LBO*, étranger, majoritaire), les résultats sont plutôt mitigés, comme le montre le tableau 5.3. Quelques variables sont significatives, mais à part peut-être pour la marge nette et les frais financiers/chiffre d'affaires en 2012 et 2013, il n'y a rien de systématique et il est difficile de tirer des conclusions à ce stade.

Tableau 5.3. Modèle LOGIT/PROBIT: Présence d'un CI dans l'actionnariat du réseau

	Moyenne (2010-2013)		2013		2012		2011	
	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard
Constante	-0.71	0.37	-0.77	0.37	-0.89	0.36	-0.31	0.36
Dette/Fonds propres	0.04	0.04	0.02	0.14	0.09	0.06	0.23*	0.14
Dette/Actif total	1.18	1.12	1.70	1.17	1.05	0.97	0.41	1.07
Liquidité	0.70	0.97	0.97	1.11	1.42*	0.82	-0.31	0.70
Rendement sur actif total	-0.92	2.46	-4.51**	2.18	0.84	2.03	0.59	1.50
Rendement sur fonds propres	0.59*	0.31	0.52	0.42	0.29	0.45	0.05	0.48
Marge nette	-0.10	0.30	0.78**	0.36	1.22*	0.69	-0.37	0.52
Cash flow opérationnel/Resultat opérationnel	0.00	0.01	0.01	0.00	-0.04***	0.01	0.00	0.01
Solvabilité	0.22	0.26	0.31	0.34	-0.02	0.18	0.44*	0.24
Frais financiers/chiffre d'affaires	0.96	1.04	0.60**	0.24	4.71***	1.75	0.08	0.61
Variation actif	0.40	0.51	1.52	1.09	0.31	0.88	-1.68**	0.86
Variation chiffre d'affaire	-0.20	0.49	0.28	0.59	-0.28	0.31	-0.30	0.74
Variation dette	0.03	0.03	-0.03	0.08	0.11**	0.04	0.00	0.01
R ² (McFadden)	0.151		0.205		0.232		0.150	

Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.

Si maintenant nous prenons en compte les réseaux de franchise avec un CI étranger dans la structure de son actionnariat, les résultats, présentés au tableau 5.4, nous fournissent quelques enseignements plus intéressants.

Premièrement, nous constatons que la probabilité de trouver un CI étranger dans la structure de l'actionnariat d'un réseau de franchise augmente avec le ratio de liquidité. Celui-ci,

rappelons-le, est mesuré par le ratio *cash*/actif total. A priori, on a plus de chances de trouver un CI étranger dans des franchises avec des liquidités plus élevées par rapport à l'actif total. Ce lien est vérifié à la fois pour la moyenne 2010-2013, et pour chaque année. Ceci peut par exemple s'expliquer par l'apport d'argent frais par le CI étranger, mais aussi par la production de *cash* par la franchise, non réinvestis.

Tableau 5.4 Modèle LOGIT/PROBIT Présence d'un CI étranger dans l'actionariat du réseau

	Moyenne (2010-2013)		2013		2012		2011	
	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard
Constante	-2.51	0.71	-2.51	0.63	-1.98	0.45	-1.60	0.47
Dettes/Fonds propres	-0.08*	0.04	0.03	0.12	-0.05	0.05	-0.01	0.02
Dettes/Actif total	2.71	1.73	3.12*	1.64	1.73	1.44	1.12	1.43
Liquidité	6.94***	2.26	2.39*	1.28	5.26***	1.27	1.12*	0.64
Rendement sur actif total	3.48	5.59	2.14	3.10	2.38	2.10	5.60**	2.86
Rendement sur fonds propres	0.42**	0.17	0.58	0.44	0.42*	0.23	0.75*	0.43
Marge nette	0.80***	0.27	1.40***	0.40	0.43***	0.09	-0.46	0.69
Cash flow opérationnel/Resultat opérationnel	-0.01	0.02	0.00	0.01	-0.05***	0.02	0.02	0.02
Solvabilité	-0.99**	0.45	-0.62	0.41	-0.90***	0.32	-0.90	0.57
Frais financiers/chiffre d'affaires	0.03	0.06	-2.09	2.77	0.12	0.08	-3.80	3.73
Variation actif	2.00***	0.79	2.40**	1.18	0.43	0.85	-1.67	1.52
Variation chiffre d'affaire	-1.49	1.15	0.27	0.57	-0.51**	0.25	0.51	1.02
Variation dette	-0.09	0.06	-0.69***	0.26	-0.02	0.03	0.02	0.02
R ² (McFadden)	0.36		0.31		0.35		0.21	

Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.

Deuxièmement, il semblerait que la probabilité soit plus élevée de trouver des CI étrangers dans des franchises avec des taux croissance des actifs plus élevés. Ceci pourrait éventuellement suggérer que les CI étrangers préfèrent privilégier un réseau de franchise où le nombre de succursales augmente au détriment du nombre de franchisés, dans l'optique éventuel de revendre ses participations avec une plus-value. Ce faisant, le CI étranger pourrait également avoir davantage de pouvoir sur les moteurs de la rentabilité économique. En effet, il serait également plus probable de trouver des franchises avec des CI étrangers si les marges nettes sont relativement plus élevées. A cet égard, nous avons tenté d'estimer la proportion moyenne de succursales dans le nombre total de magasins des réseaux de franchise avec un CI étranger. Cette information, bien qu'elle ne soit pas disponible sur base historique, est partiellement utilisable tout au moins pour l'année 2013 ou l'année 2014 (en fonction de la mise à jour de cette information). Ce faisant, nous avons pu récolter la structure du réseau pour 12 des 16 franchiseurs avec un CI étranger. La proportion moyenne de succursales pour ces réseaux est de 41.4%, avec une proportion maximum de 89.2%. A titre de comparaison, la

proportion de succursales n'est que de 22.5% pour les 22 autres réseaux de franchise avec un CI français pour lesquels nous avons pu obtenir l'information. Cette différence de moyenne est statistiquement significative au seuil de 5% ($t=2.38$). Notons cependant qu'il n'est pas possible de prouver une différence de moyenne significative dans la variation des actifs entre réseaux avec un CI étranger et les réseaux sans CI et ce, quel que soit l'année.

Dans tous les cas, nous remarquons également que la rentabilité des fonds propres joue un rôle positif sur la probabilité de trouver des CI étrangers. Plus étonnant peut-être est le lien avec le ratio de solvabilité (mesuré par la couverture des dettes à court-terme). *A posteriori*, il est plus probable de trouver un CI étranger dans les réseaux moins solvables. C'est également observé pour 2012. Autrement dit, ces franchises auraient un ratio *cash* sur actif total relativement élevé, mais un ratio *cash* sur dettes à court terme relativement faible. Maintenant, nous avons vu que les taux d'endettement moyens pour les franchises avec CI étranger n'étaient pas statistiquement différents des réseaux de franchise sans CI.

Si nous nous attachons maintenant à la probabilité de trouver un CI et au moins une opération de *LBO*, l'ensemble des ratios de rentabilité sont à la manœuvre : rentabilité économique, rentabilité sur fonds propres et marge nette, comme le montre le tableau 5.5. Vu l'endettement relativement plus élevé, le ratio frais financiers sur chiffres d'affaires semble également important. Par contre, la croissance de l'actif net ne semble pas influencer la probabilité de trouver un CI et un *LBO*.

Il aurait été intéressant d'estimer le modèle LOGIT/PROBIT pour les franchiseurs avec un CI étranger et un *LBO*. Malheureusement, le nombre très limité de franchiseurs avec ce type de profil ne nous a pas permis d'estimer ce modèle.

Tableau 5.5. Modèle LOGIT/PROBIT Présence d'un fonds dans l'actionnararit du réseau et d'au moins 1 LBO

	Moyenne (2010-2013)		2013		2012		2011	
	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard
Constante	-3.22	1.04	-3.28	1.06	-2.90	0.95	-2.64	0.71
Dettes/Fonds propres	-0.01	0.08	0.29*	0.17	-0.10	0.07	0.00	0.02
Dettes/Actif total	3.81*	2.30	2.26	2.11	3.65**	1.75	1.34	1.40
Liquidité	2.75	2.01	3.91	2.49	4.90***	1.88	0.74	0.79
Rendement sur actif total	8.01*	4.82	-0.63	4.02	4.45**	2.03	6.13**	2.85
Rendement sur fonds propres	1.90*	1.06	1.10**	0.49	0.78	0.77	2.04***	0.69
Marge nette	0.65*	0.35	1.48*	0.78	0.38*	0.21	-0.79	0.50
Cash flow opérationnel/Resultat opérationnel	-0.09**	0.04	-0.11	0.09	-0.12*	0.06	-0.01	0.01
Solvabilité	-0.20	0.31	0.60	0.46	-0.35	0.24	-0.10	0.31
Frais financiers/chiffre d'affaires	0.74**	0.35	1.15**	0.52	0.47***	0.16	-0.15	0.30
Variation actif	-0.55	1.98	1.14	1.31	2.96	2.05	0.52	0.89
Variation chiffre d'affaire	-2.26	2.19	-2.47**	1.24	-2.09	1.44	0.13	0.74
Variation dette	-0.25	0.29	-1.61**	0.68	-0.38	0.58	0.03**	0.01
R ² (McFadden)	0.55		0.48		0.48		0.35	

Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.

Enfin, si on s'attache à la probabilité de retrouver un CI majoritaire dans la structure de l'actionnariat du franchiseur, il est difficile de trouver des variables dominantes et récurrentes. Ce qui pourrait suggérer que le caractère majoritaire ou minoritaire du CI ne semble pas vraiment être associé à une variable fondamentale considérée (voir le tableau 5.6), à l'exception de la rentabilité sur fonds propres.

Tableau 5.6. Modèle LOGIT/PROBIT: Présence d'un CI majoritaire dans l'actionnariat

	Moyenne (2010-2013)		2013		2012		2011	
	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard	Coefficient	Erreur standard
Constante	-0.71	0.40	-1.58	0.45	-1.90	0.58	-1.13	0.38
Dettes/Fonds propres	-0.01	0.06	0.29**	0.14	0.11	0.09	-0.01	0.02
Dettes/Actif total	-0.34	1.17	0.64	1.19	-0.55	1.54	0.67	1.14
Liquidité	1.85	1.55	1.08	1.23	5.76***	1.60	0.59	0.74
Rendement sur actif total	-3.67	2.64	-2.67	2.60	5.67	3.65	2.35	1.91
Rendement sur fonds propres	0.86	0.61	1.02**	0.43	0.63	0.68	1.09*	0.56
Marge nette	0.24	0.27	0.35	0.40	-1.00	0.70	-2.74***	1.04
Cash flow opérationnel/Resultat opérationnel	-0.01	0.02	0.01	0.01	-0.15***	0.04	0.00	0.01
Solvabilité	-0.11	0.26	0.16	0.32	-0.26	0.17	0.31	0.29
Frais financiers/chiffre d'affaires	0.36*	0.19	0.53	0.75	14.90***	3.73	-1.53**	0.69
Variation actif	0.51	0.74	1.04	1.18	1.83	1.41	-0.52	1.03
Variation chiffre d'affaire	-0.45	0.97	0.31	0.64	-0.55*	0.30	-0.77	1.03
Variation dette	-0.04	0.04	-0.67**	0.28	-0.04	0.03	0.02	0.01
R ² (McFadden)	0.20		0.28		0.45		0.21	

Note: ***, **, * indique que l'hypothèse nulle d'égalité est rejetée au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.

5. Conclusions de l'analyse quantitative.

Au travers de cette étude empirique, plusieurs éléments ont retenu notre attention. Tout d'abord, les réseaux de franchise avec un CI dans la structure de son actionnariat ont tendance à montrer, en moyenne, des rendements sur fonds propres significativement plus élevés que les franchises sans CI. Cette rentabilité sur fonds propres plus élevée semble cependant être davantage expliquée par une utilisation plus importante du levier financier que par une augmentation de la rentabilité économique. Ce qui semble suggérer que le CI n'intervient pas au niveau opérationnel, à savoir au niveau des franchisés qui sont les moteurs de la rentabilité économique du réseau.

Nous avons également pu constater que le profil du CI (avec *LBO*, étranger, majoritaire) était également important. Ainsi, les CI étrangers semblent investir davantage dans des réseaux avec une croissance de l'actif plus élevée, soit avec davantage de succursales. Ces franchises ont tendance également à avoir des liquidités relativement plus élevées, comme mesurées par le ratio *cash* sur actif total.

Les franchises avec CI et opérations de *LBO* ont tendance à être plus endettées, et à être plus disciplinées au niveau de la couverture des dettes à court terme et de la capacité à générer du *cash* pour assurer le service de la dette et son remboursement. Notons que le caractère majoritaire ou minoritaire est une dimension relativement moins pertinente pour identifier d'éventuelles différences au niveau des variables fondamentales du réseau de franchise.

Dans tous les cas, ces résultats empiriques doivent être interprétés avec précaution, en raison de la petite taille de l'échantillon de réseaux avec CI. Par ailleurs, le deuxième groupe de franchiseurs (sans CI) n'a pas été totalement sélectionné aléatoirement, dans la mesure où nous avons constitué une composition sectorielle semblable et un nombre de franchiseurs semblable à ceux du groupe de franchiseurs avec CI. Enfin, nous avons observé une relative instabilité de la structure de l'actionnariat sur la période considérée.

Conclusion générale

Cette conclusion a pour objectif de synthétiser les principaux résultats de notre étude et proposer quelques orientations managériales pouvant être utiles aux principaux acteurs de la franchise, à savoir les franchiseurs, les franchisés, les capital-investisseurs (CI) et les organisations professionnelles (telle que la Fédération Française de la Franchise).

Notre recherche a traité un sujet novateur qui n'a pas ou peu été examiné par le passé dans le contexte français à notre connaissance. C'est une étude pionnière qui s'intéresse plus particulièrement à l'ouverture du capital des franchiseurs français aux CI, même si la proportion de réseaux détenus par des CI reste faible à 5% (Etude 2014 sur la Franchise Banque Populaire) et 77% des réseaux avec CI restent la propriété des franchiseurs fondateurs.

Nous avons mis en œuvre plusieurs approches de recherche qui couvrent les méthodes qualitatives et exploratoires ainsi que les méthodes quantitatives à caractère confirmatoire. Etant donné le peu de recherches sur le thème du financement de la franchise par le capital-investissement, ses impacts sur la gouvernance des réseaux et les relations entre franchiseur et franchisés, nous avons commencé par une étude exploratoire basée sur des entretiens qualitatifs et semi directifs avec les principaux acteurs concernés par le thème de recherche. Cette partie exploratoire a été riche d'enseignements et nous a permis de mieux saisir les particularités des relations entre CI et franchiseurs mettant en évidence l'importance de la dimension relationnelle aux côtés des dimensions disciplinaire et cognitive.

Le choix a été fait de poursuivre cette première étude par une approche plus confirmatoire en ciblant deux réseaux de franchise qui ont ouvert leur capital à des CI. Ces deux études de cas ont permis d'interroger tous les acteurs concernés par cette évolution y compris certains franchisés dans le cas d'un réseau. Les résultats de ces études de cas démontrent la coprésence de plusieurs modes de gouvernance au sein de la franchise. Nous retrouvons ainsi les dimensions cognitive et disciplinaire. La dimension relationnelle demeure aussi prépondérante.

Cette première partie qualitative de l'étude a permis de montrer qu'un partenariat réussi entre le franchiseur et le CI ne peut se faire qu'en combinant les facteurs suivants : la qualité du réseau, les compétences de l'équipe dirigeante de la tête de réseau et la cohésion du réseau (franchisés et managers de succursales).

Malgré la pertinence des résultats de recherche de la partie qualitative, ces derniers n'ont pas vocation à être généralisés à tout le secteur de la franchise en France. Néanmoins, nous pouvons dégager quelques grandes lignes en matière de préconisations managériales.

Un des premiers apports est une différenciation des impacts selon la nature même de l'objet du financement. Trois grandes configurations sont possibles et mobilisent des fonds : le capital-transmission, le capital-développement et le capital-retournement. A l'exception du dernier, les deux premières configurations sont souvent liées et ont été principalement observées. En effet, dans les exemples de transmissions observées, celles-ci étaient couplées à du développement.

Une des premières questions fondamentales sera donc l'évaluation de la qualité du réseau et du dirigeant. S'il s'agit d'un réseau « familial », dont le développement est imputable à la personne même du fondateur, il faudra pour le CI reprenneur bien prendre la mesure de cette dimension relationnelle, c'est-à-dire de proximité avec le réseau. L'équilibre fragile sur lequel est construite la relation de franchise peut pâtir d'un nouveau dirigeant, certes compétent mais non conscient ou insuffisamment de son rôle dans l'alchimie qui lie franchiseur et franchisés.

Inversement, si la taille et l'ancienneté du réseau sont telles que l'équilibre ne dépend plus du seul dirigeant de la tête de réseau mais du modèle économique, alors la transmission et le changement de dirigeant seront de nature à ne pas modifier les relations entre la firme pivot et ses satellites.

Qu'il s'agisse de transmission uniquement, de transmission et développement ou de développement seulement la seconde question fondamentale est la nature des changements désirés par la stratégie négociée. En effet, s'il s'agit d'envisager une croissance externe par la conquête de nouveaux marchés internationaux, l'impact au niveau local sera neutre et sans réelle création de valeur pour les franchisés. La stratégie de développement peut aussi être externe, par le rachat d'un concurrent, ou interne, par une extension du réseau en succursales ou franchises ou par une évolution du concept. Dans ces derniers cas, l'impact n'est pas neutre pour les franchisés. Le rachat d'un réseau intensifie la concurrence au sein même du réseau sans générer un volume d'affaires supplémentaire aux anciens franchisés dans un premier temps. L'extension du réseau par un développement de succursales au détriment des franchises aura également un impact négatif. Inversement, l'accroissement du nombre d'unités renforce la notoriété du réseau, augmentant ainsi la valeur de tous les fonds de commerce. La création de valeur est alors profitable à tous. Les innovations et évolutions de

concept ont pour objet de développer les volumes d'affaires. Elles seront donc profitables, à terme, à l'ensemble du réseau que ce soit des franchises ou succursales.

Les situations sont donc nombreuses et variées, ce qui ne facilite pas l'application d'un *modus operandi* universel. Les franchiseurs et CI doivent évaluer les conditions de départ que ce soit la valorisation financière, économique ou relationnelle du réseau. Ils doivent également mesurer les impacts des changements envisagés : personnes, organisation, outils, concept, nature du réseau, horizon de temps... . Ceux-ci ont une influence différente sur le partage de la création de valeur.

Cette phase qualitative du travail de recherche a permis de mettre en évidence un partenariat fondé sur une collaboration étroite et partagée entre le franchiseur et le CI. Cependant, la franchise implique un autre partenaire : le franchisé. Nous avons cherché à examiner la perception de ces derniers quant à ces opérations de prise de participation.

Nous avons mené dans un deuxième temps une enquête par questionnaire auprès des franchisés des enseignes avec CI. Lors de l'étude exploratoire et en analysant les entretiens effectués avec les dirigeants des têtes de réseau, une certaine minimisation des impacts de la variabilité de la structure capitalistique du franchiseur sur les franchisés a été remarquée.

Ceci nous a amené à nous questionner sur les perceptions des franchisés quant à l'entrée d'un nouveau CI dans le capital de l'entité franchisante. Un questionnaire a été administré auprès d'un échantillon de franchisés cible de notre enquête.

La communication est déterminante à notre sens pour l'acceptation de telles opérations et surtout pour son effet démystificateur. Contrairement à ce que l'on peut imaginer, les franchisés de réseaux détenus par des CI ne perçoivent pas négativement leur présence. Celle-ci prouve que le réseau est digne d'intérêt financièrement et économiquement. Ce qui peut les inquiéter, c'est l'absence d'information sur les prérogatives du CI, surtout en matière de partage de pouvoir et de décision. Une des recommandations en la matière serait d'informer les franchisés à la conclusion de l'opération (ce qui est fait en majorité), mais surtout d'informer les nouveaux entrants post partenariat et tenir informé les franchisés des avancées dans la mise en œuvre de la stratégie. En effet, contrairement aux déclarations des franchiseurs dans la phase qualitative, les franchisés se sentent concernés par ce partenariat. Une information générale lors des conventions renforcerait la cohésion.

Les changements observés suite à l'entrée du CI traduisent bien ce que les études qualitatives ont montré à savoir une incidence sur la gouvernance des réseaux avec de possibles

changements de direction, mais également les apports cognitifs sur l'organisation du réseau (stratégie, animation, indicateurs de mesure de la performance et optimisation de la gestion).

Les franchisés considèrent aussi que peu d'impacts immédiats sont observés sur leurs performances économiques suite à l'entrée du CI dans le capital de la structure franchisante. Cela peut se comprendre pour deux raisons.

- Les changements restent imputables au franchiseur. C'est l'utilisation qu'il fait des moyens financiers, humains, matériels et organisationnels qui sont mis à la disposition des franchisés d'où qu'ils proviennent. Ceci confirme également la position des CI, qui certes sont des partenaires actifs au niveau stratégique mais en aucun ne le sont et ne le souhaitent l'être au niveau opérationnel.
- Les résultats ne se produisent pas de façon immédiate et ne sont pas également répartis entre les acteurs. Il y a une certaine inertie dans la création de valeur.

Ces résultats montrent l'existence de deux sphères d'analyse qui se différencient en termes de modes d'interactions et de suivi ainsi que d'impacts de l'entrée du CI sur la performance du réseau.

La première sphère concerne la dyade équipe dirigeante du franchiseur et capital-investisseur, la seconde examine la dyade franchiseur-franchisés.

Le franchiseur doit chercher à éviter tout trouble ou risque d'inquiétude de la part des franchisés quant aux changements qui peuvent avoir lieu suite à l'entrée du CI dans le capital de l'enseigne. Il doit rendre « transparente » vis-à-vis des franchisés cette évolution de la structure capitalistique et centrer les efforts des franchisés et de son équipe d'animation sur les aspects opérationnels du métier.

Notre dernière partie quantitative, basée sur une analyse de la performance économique des franchiseurs avec CI et un autre groupe de franchiseurs sans CI (constituant le groupe de contrôle), a été menée en utilisant des données financières sur les trois dernières années.

Les résultats de cette étude nous enseignent que les têtes de réseaux de franchise, avec un CI dans la structure de son actionnariat, ont tendance à montrer, en moyenne, des rendements sur fonds propres significativement plus élevés que les têtes de réseaux de franchise sans CI. Cette rentabilité sur fonds propres plus élevée semble cependant être davantage expliquée par une utilisation plus importante du levier financier que par une augmentation de la rentabilité économique.

Bien qu'il s'agit encore d'un phénomène balbutiant, le CI semble avant tout être un nouveau partenaire financier pour la tête de réseau, permettant à cette dernière de diversifier ses sources de financement, y compris en matière d'emprunt, et de l'accompagner dans sa stratégie de développement, tout en assurant une certaine discipline financière. En contrepartie, la rentabilité financière atteinte par les capitaux propres investis apparaît être relativement plus importante, bien que cela ne semble pas vraiment dû à un rendement supérieur sur l'actif économique, mais à une utilisation plus accrue du levier financier.

Ces résultats montrent l'apport de l'entrée d'un CI sur la rentabilité financière de la tête de réseau et par conséquent sur sa valeur financière. Un prolongement de cette étude consisterait à analyser sur une longue période les performances économiques et financières des têtes de réseaux de franchise avant l'entrée du capital-investisseur et après. Cette comparaison dans le temps des mêmes enseignes permettrait d'examiner les avantages de l'ouverture du capital des têtes de réseaux à des investisseurs externes et les apports de cette décision sur la performance économique et financière des structures franchisantes.

Par ailleurs, il serait intéressant de poursuivre cette étude par un travail différencié sur la nature même de l'investissement (capital-développement, capital-transmission et capital-retournement) et le cycle de vie du réseau. Ceci permettrait d'identifier des profils types de CI et de structures franchisantes susceptibles de nouer des partenariats réussis selon la nature de l'investissement et le niveau de maturité de réseau.

Bibliographie

AFIC (2003), *Guide pratique – LBO*.

AFIC (2008), *Guide pratique – Le Capital Développement*.

AFIC (2015), *Performance nette des acteurs du Capital Investissement à fin 2014*.

Bellante B., Levratto N. et Paranque B. (2001), *Diversité économique et mode de financement des PME*, éd. L'Harmattan, coll. Economiques, Paris.

Berle A.A. et Means G.C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York, MacMillan.

Bonnet C. (2004), « Confiance et liens sociaux entre capital-investisseurs et dirigeants d'entreprise : conséquences comportementales et influence sur la performance financière », *Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion*, Université de Bourgogne.

Bonnet C. (2005), « La confiance entre capital-investisseurs et dirigeants : conséquences comportementales et influence sur la performance financière », *Finance Contrôle Stratégie*, volume 8, n°2, 99-132.

Boulay J. (2010), «The role of contract, information systems and norms in the governance of franchise systems», *International Journal of Retail & Distribution Management*, Vol. 38 (9), 662-676.

Caglio A. et Ditillo A. (2008), «A Review and Discussion of Management Control in Inter-Firm Relationships: Achievements and Future Directions», *Accounting Organizations and Society*, 33, 865-898.

Carney M. et Gedajlovic E. (1991), «Vertical Integration in Franchise Systems: Agency Theory and Resource Explanations», *Strategic Management Journal*, 12, 607-629.

Chanut O. (2007), « Cycle de vie et évènements ruptures dans la franchise : conséquences sur le pilotage de la relation franchiseurs-franchisés : une approche par le contrat psychologique », *Thèse de doctorat en Sciences de Gestion*, Université de Savoie.

Charreaux G. (1997), *Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits*, éd. Economica, coll. Recherche en gestion, Paris.

Charreaux G. (2002a), « Variation sur le thème 'À la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 5, 5-68.

Charreaux G. (2002b), « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », dossier spécial L'actionnaire, *Revue Française de Gestion*, vol. 28, 77-107.

Charreaux G. (2003), « Le gouvernement d'entreprise », in *Encyclopédie des ressources humaine*, éd. Allouche., Vuibert, Paris, 628-641

Charreaux G. (2005), « Pour une gouvernance d'entreprise comportementale : une réflexion exploratoire... », *Revue Française de Gestion*, vol. 31, n° 157, 215-238.

Charreaux G. (2008), « A la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : Gouvernance et latitude managériale », *Économies et Sociétés*, 1831-1868.

- Charreaux G. (2011), « Quelle théorie pour la gouvernance? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale », *Cahier du Centre de recherche en Finance, Architecture et Gouvernance des Organisations*, n° 1110402, Université de Bourgogne.
- Charreaux G. et Desbrières P. (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n° 2, 57-88.
- Cherif M. (2000), *Le capital-risque*, Banque éditeur, coll. Les essentiels de la banque, Paris.
- Combs J. et Ketchen, D. (1999), «Can Capital Scarcity Help Agency Theory Explain Franchising? Revisiting the Capital Scarcity Hypothesis», *Academy of Management Journal*, 42, 196-207.
- Combs J.G. et Castrogiovanni G.J. (1994), «Franchisor Strategy: A Proposed Model and Empirical Test of Franchise versus Company Ownership», *Journal of Small Business Management*, 32(2), 37-47.
- Cox J. et Mason C. (2009), «Franchise network restructuring: Pressures, constraints and mechanisms», *Entrepreneurship & Regional Development*, Vol. 21 (5-6), 503–527.
- D'Abbundo A. (2015), « La franchise ne connaît pas la crise », *La Croix*, 9 mars.
- Da Fraja, G. et Piga, C. (2004), «Strategic Debt in Vertical Relationships: Theory and Evidence», *Research in Economics*, 58, 103-123.
- Dalbarade J.M, Gauzente C., Guilloux V., Kalika M. et Perichon N. (2004), « Mesure de la performance économique de la franchise pour l'entité franchisante », Fédération Française de la Franchise, Travaux de recherche, appel d'offres 2004.
- Dant R. P., Grünhagen M. et Windsperger J. (2011), «Franchising Research Frontiers for the Twenty- First Century», *Journal of Retailing*, Vol. 87 (3), 253–268.
- Dawson A. (2011), «Private Equity Investment Decisions in Family Firms: The Role of Human Resources and Agency Costs», *Journal of Business Venturing*, 26(2), 189-199.
- De Jong A., Jiang T., Verwijmeren P. (2011), «Strategic Debt in Vertical Relations: Evidence from Franchising», *Journal of Retailing*, 87, 381-392.
- Den Hertog J.F., 1978. «The role of information and control systems in the process of organizational renewal: roadblock or road bridge?», *Accounting Organization and Society*, 3, 29–45.
- Desbrières P. (2001), « Le capital-investissement », *Banque & Marchés*, n° 51, 40-45.
- Desbrières P. (2005), « La relation entre CI et firmes financées : Gouvernance actionnariale ou gouvernance cognitive », *Colloque sur la Gouvernance*, Mons, mai.
- Donaldson T. et Preston L.E. (1995), «The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications», *Academy of Management Review*, vol. 20, 65-91.
- El Akremi A., Mignonac K. et Perrigot R. (2010), «Opportunistic behaviors in franchise chains: the role of cohesion among franchisees», *Strategic Management Journal*, 32 (9), 930–948.
- Elango B. et Fried V. (1997), «Franchising Research: A Literature Review and Synthesis», *Journal of Small Business Management*, 35 (3), 68-81.

- Evrard Y., Pras B., et Roux E. (2003), «Market : Etudes et recherche en marketing », Paris, Dunod.
- Falk R. F. et Miller N. B. (1992), *A primer for soft modeling*. Akron, OH: University of Akron.
- Fama E.F. (1980), «Agency Problems and the Theory of the Firm», *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, 288-307.
- Fama E.F. et Jensen M.C. (1983), «Separation of Ownership and Control», *Journal of Law and Economics*, vol. 26, 301-326.
- Fiegner M.K. (1994), «Matching business-level strategic controls to strategy: impact on control system effectiveness», *Journal of Applied Business Research*, 10, 25–34.
- Girard C. (2004), «L'incidence de l'activisme actionnarial sur les mécanismes de gouvernance : le cas français », *Finance Contrôle Stratégie*, 7 (3), 91-116.
- Gonzalez-Diaz M. et Solis-Rodriguez V. (2012), «Why do Entrepreneurs use Franchising as a Financial Tool? An Agency Explanation», *Journal of Business Venturing*, 27, 325-341.
- Gouache J.B. (2006), *Financement de réseaux de franchise par le capital investissement*, Thèse professionnelle.
- Govindarajan V. et Shank J.K. (1992), «Strategic cost management: tailoring controls to strategies», *Strategic Cost Management* (Fall), 14–24.
- Henseler J., Ringle C. M. et Sinkovics R. R. (2009), «The use of partial least squares path modeling in international marketing» dans P. N. Rudolf R. Sinkovics, *New Challenges to International Marketing* (Advances in International Marketing), Vol. 20, 277-319. Emerald Group Publishing Limited.
- Huberman M.A. et Miles M.B. (2003), *Analyse des données qualitatives*, De Boeck, coll. Méthodes en Sciences Humaines, Bruxelles.
- Hugot J.B. et Mocci J.B. (2014), *Le guide des sociétés de capital-investissement*, Les Editions du Management, éd., coll. L'Entreprise, Paris.
- Jensen M.C. et Meckling W.H., (1976) «Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structures», *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jones T.M. et Wicks A.C. (1999). «Convergent Stakeholder Theory», *Academy of Management Review*, vol. 24, 206-221.
- Kaufmann P.J. et Dant R.P. (1996), «Multi-Unit Franchising: Growth and Management Issues», *Journal of Business Venturing*, 11, 343-358.
- Kober R., Ng J. et Paul B. (2003), «Change in strategy and MCS: a match over time? » *Advances in Accounting*, 20, 199–232.
- Kober R., Ng J. et Paul B. (2007), «The interrelationship between management control mechanisms and strategy», *Management Accounting Research* 18 (2007) 425–452.
- Kremp E. et Piot C. (2014), « Le ralentissement du crédit bancaire aux PME en France », *Revue d'Economie Financière*, N° 114, 91-106.

- Lafontaine F. (1992), «Agency Theory and Franchising: Some Empirical Results», *Journal of Economics*, 23, 263-283.
- Lafontaine F. et Kaufmann P.J. (1994), «The Evolution of Ownership Patterns in Franchise Systems», *Journal of Retailing*, 70(2), 97-113.
- Leloup J.M. (2012), *La franchise, Droit et Pratique*, Dalloz, Coll. Encyclopédie Delmas Droit des Affaires, Paris.
- Marks D. (2007), «Which Money Source is Best for your Franchise System?», *Franchising World*, 39 (12), 12-14.
- Michael S., (2009), «Entrepreneurial Signaling to Attract Resources: The Case of Franchising», *Managerial and Decision Economics*, 30 (6), 405-422.
- Miller D. et Friesen P.H. (1982), «Innovation in conservative and entrepreneurial firms: two models of strategic momentum», *Strategic Management Journal*, 3, 1–25.
- Modigliani, F. et Miller, M. (1958), «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment», *American Economic Review*, 58, 261-297.
- Morrison E.W. et Robinson S.L. (1997), «When employees feel betrayed: a model of how psychological contract violation develops», *Academy of Management Review*, 22(1), 226-256.
- Nisar, T. (2011), «Intellectual Property Securitization and Growth Capital In Retail Franchising», *Journal of Retailing*, 87, 393-405.
- Norton S.W. (1995), «Is Franchising a Capital Structure Issue?» *Journal of Corporate Finance*, 2, 75-101.
- Oxenfeldt A.R. et Kelly A.O. (1969), «Will Successful Franchise Systems Ultimately become Wholly-Owned Chains? », *Journal of Retailing*, 44, 69-87.
- Ramaswami S. N. (1996), «Marketing Controls and Dysfunctional Employee Behaviors: A Test of Traditional and Contingency Theory Postulates», *American Marketing Association*, 60 (2), 105-120.
- Redor E. et Girard C. (2014), « Gouvernance d'entreprise et *private equity engagement*», in Mougenot G. (sous la dir. de), *tout savoir sur le Capital Investissement*, éd. Lextenso, Gualino, Paris, 439-455.
- Rosenstein J., Bruno A., Bygrave W. et Taylor N. (1993), «The CEO, Venture Capitalists, and the Board», *Journal of Business Venturing*, vol. 8, 99-113.
- Ross, S. (1977), «The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach», *Bell Journal of Economics*, 1, 23-40.
- Sapienza H., Manigart S. et Vermeir W. (1996), « Venture Capitalist Governance and Value-Added in Four Countries», *Journal of Business Venturing*, 11 (6), 439-470.
- Sapienza H.J. et Gupta A.K. (1994), « Impact of Agency Risks and Task Uncertainty on Venture Capitalist-chief Executive Officer (VCCEO) Interaction », *Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 6, 1618-1638.
- Scott F.A. (1995), «Franchising vs. Company Ownership as a Decision Variable of the Firm», *Review of Industrial Organization*, 10, 69-81.

- Shane S.A. (1998), «Making new Franchise Systems Work», *Strategic Management Journal*, 19, 697-707.
- Sosik J., Kahai S. et Piovoso M. (2009), «Silver Bullet or Voodoo Statistics? A Primer for Using the Partial Least Squares Data Analytic Technique in Group and Organization Research» *Group & Organization Management*, 34(1), 5-36.
- Stéphany E. (1994), « Contribution à l'étude de la liaison structure du capital, relation d'agence et performance financière : le cas des PME familiales d'Aquitaine financées par capital-risque développement », *Thèse de doctorat*, Université de Bordeaux I.
- Stéphany E. (1998), « Analyse de l'impact d'un financement par capital-risque sur l'organisation et le management de la PME », in Torres O. (dir.), *PME De Nouvelles Approches*, Economica, coll. Recherche en Gestion, 105-120.
- Stévenot A. (2005a), « La gouvernance des entreprises financées par capital-investissement : d'une approche juridico-financière à une approche cognitive », *XIVième Conférence Internationale de Management Stratégique*, Angers, 6-9 juin.
- Stévenot A. (2005b), « La gouvernance des entreprises financées par Capital Investissement : une analyse sociocognitive de la relation capital investisseur – dirigeant », *Thèse de doctorat en Sciences de Gestion*, Université Nancy 2.
- Stévenot A. (2006), « Les conflits dans la relation Capital Investisseur-dirigeant : une analyse en termes de gouvernance cognitive », *XVème Conférence Internationale de Management Stratégique*, Annecy / Genève, 13-16 juin.
- Stévenot A. et Guery L. (2010), « Le rôle « d'entrepreneur institutionnel » des capital-investisseurs auprès des entreprises : des influences coercitives et cognitives liées à l'importance relative des ressources », *Finance Contrôle Stratégie*, 13 (2), 107-144.
- Thiétart R.A. et al. (2014), *Méthodes de recherche en management*, Dunod, coll. Management sup, Paris.
- Trehan N. (2000), « Capital Investissement : quel impact sur le processus de décision stratégique de croissance externe des entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension ? », *5ème Congrès International Francophone sur la PME*, Lille.
- Verbieren S., Cools M. et Van Den Abbeele, A. (2008), «Franchising: A Literature Review on Management and Control Issues», *Review of Business and Economics*, 53 (4), 398-443.
- Villiers S. (2015), « Comment financer les PME à l'heure du crédit rationné ? », *La Tribune*, 26 mars.
- Wirtz P. (2006), « Compétences, conflits et création de valeur : vers une approche intégrée de la gouvernance », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 9, n° 2, 187- 221.
- Wold H. (1985), *Partial Least Squares*, in S. Kotz and N. L. Johnson (Eds.), *Encyclopedia of statistical Sciences* (Vol. 6), New York: Wiley, 581-591.
- Yin R.K (1990), «Case Study Research: Design and Methods», *Applied Social Research Methods series*, Vol 5, CA: Sage, Newbury Park.
- Yin X. et Zajac E.J. (2004), «The strategy/governance structure fit relationship: Theory and evidence in franchising arrangements», *Strategic Management Journal*, 25(4), 365–383.

**ANNEXE 1- QUESTIONNAIRE DES FRANCHISÉS DE L'ETUDE DE CAS –
RESEAU 1**

1) Connaissez-vous l'actionnariat de votre franchiseur (associés au capital) ?

Oui

Non

2) Si oui, quand ?

et comment l'avez-vous appris ?

- lors de la convention annuelle ou une réunion,
- par un courrier interne aux franchisés (note de service, newsletter),
- par le site web du franchiseur,
- par un mailing,
- par la presse spécialisée,
- par les médias généralistes (radio, journaux etc.),
- par d'autres franchisés,
- autrement

3) Si oui, quelle a été la nature de l'information délivrée ?

.....

4) Vous sentez-vous concerné par cette information ? Pourquoi ?

.....

5) Depuis l'entrée des partenaires financiers, avez-vous perçu des changements :

- au niveau de l'innovation dans le concept ? (évolution du service)
- au niveau de l'animation proposée ?
- au niveau du *reporting* (fréquences, informations, retours) ?
- au niveau du nombre d'unités en franchise ?
- au niveau du nombre d'unités en propre ?
- autres ?

6) Sur une échelle de 1 à 5 (5 : très positif ; 1 : très négatif) quel est votre sentiment sur ce partenariat ? Pourquoi ?

ANNEXE 2 : REPONSES DES FRANCHISES DE L'ETUDE DE CAS - RESEAU R1

Franchisé	Ancienneté dans le réseau	Nombres d'unités	1	2	3	4	5	6
			Connaissez-vous l'actionnariat de votre franchiseur ?	Si oui, quand ? Comment l'avez appris ?	Si oui, quelle a été la nature de l'information délivrée ?	Vous sentez-vous concerné par cette information ? Pourquoi ?	Depuis l'entrée des partenaires financiers, avez-vous perçu des changements ?	Sur une échelle de 1 à 5 (5 : très positif ; 1 : très négatif) quel est votre sentiment sur ce partenariat ?
Fsé 1	6 ans	2	Non dans 1er temps, mais il savait qu'une banque était partenaire.			Oui	Evolution du concept et des rapports avec les franchisés.	5. Politique de moyens. Evolution structurelle de l'entreprise. Innovation et développement. Garantir une émulation pour tout le monde. Formule gagnante
Fsé 2	5 ans	2	Oui	A l'entrée des fonds. Officieusement, lors d'un entretien avec M. XX (le dirigeant) et officiellement pendant une convention.	Le nom des investisseurs mais je ne connais pas l'importance de la prise de participation	Oui. Pour savoir qui entre au capital et s'ils sont solides et sérieux.	Je ne sais pas par rapport à avant (non présent dans le réseau). Par contre, il y a des évolutions imputables à une nouvelle tête (Nouveau dirigeant)	3. Nuance quant à la dépendance et de leur pouvoir en termes de décision. Cela permet un apport de trésorerie mais il faut que les dirigeants restent maitres, qu'ils soient libres d'agir
Fsé 3	11 ans	1	Oui	Je n'ai plus de souvenir précis, mais cela fait plus d'un an. Je l'ai appris certainement lors d'une convention.	Pas d'information particulière. Je ne me souviens pas.	Oui. C'est bien d'être informé, mais ce n'est pas forcément utile pour le <i>business</i> .	Il y a eu des évolutions mais pas forcément dû à la présence des fonds, plutôt liées à l'homme (Nouveau dirigeant)	Entre 3 et 4. Une certaine méfiance mais cela facilite la gestion par les apports de trésorerie
Fsé 4	8 ans	2	Oui	A leur entrée en 2011 en réunion.	Pas d'information précise mais plutôt générale.	Oui	Il y a eu des changements mais pas forcément imputables aux fonds.	Entre 4 et 5 pour le management et la poursuite d'objectifs.

Fsé 5	13 ans	2	Oui	En 2010 en petit comité avec 6 franchisés.	Information pour laquelle je n'ai prêté attention à l'époque. Présentation comme un regroupement de fonds bancaires.	Oui et d'autant plus a posteriori eu égard au fait que la présence de fonds peut amener à prendre des décisions à l'encontre du réseau.	Il y a eu des changements mais qui sont davantage liés au nouveau propriétaire de la franchise (M. XX)	Entre 2 et 3 en raison d'une certaine méfiance vis-à-vis des objectifs du fonds.
Fsé 6	9 ans	2	Oui	A l'entrée des fonds lors d'une réunion.	Je ne m'en rappelle plus. Je ne connais ni leur nom, ni leur pourcentage dans le capital.	Non, ça ne m'intéresse pas du tout.	Oui, il y a eu beaucoup de changements mais c'est lié à l'arrivée de M. XX. Le concept a été revisité et le suivi est nettement meilleur.	3 (Neutre) Ça m'importe peu. Ce qui important pour moi, c'est que ma boutique tourne, que mon affaire tourne.
Fsé 7	18 ans	3	Oui	Dès le début, à l'arrivée des fonds lors d'une réunion.	Je ne sais plus, mais je crois que c'était pas très détaillé.	Si tout se passe bien, ce n'est pas mon affaire.	Oui, mais c'est surtout lié à M. XX. Sans lui, le réseau serait mort.	3 (neutre) Il fallait de l'argent. Peu importe d'où il vient.
Fsé 8	< 1 an	1	non			Cette information était sans doute dans le DIP, mais je ne l'ai pas jugée importante.		4 La force des uns fait la force des autres.
Fsé 9	10 ans	2	Oui	Depuis l'arrivée du financier avec M. XX (le dirigeant) lors d'une réunion.	M. XX (le dirigeant) nous a dit qu'il y avait des fonds d'investissement, mais il n'a pas précisé qui ils étaient, ni le % qu'ils détenaient.	Oui. Cela fait partie de la vie intégrante du réseau, donc c'est important.	Oui au niveau de l'animation, de la communication et de l'écoute des franchisés.	4 Cela permet d'avancer car il y a plus de moyens.

Fsé 10	9 ans	1	Oui	Au moment du rachat par M. XX (le dirigeant) lors d'une réunion.	Seuls les noms des associés ont été communiqués. Pas beaucoup de détails.	Oui, c'est important pour la solidité de l'entreprise et la vision à LT. Nous sommes liés tous les deux.	Oui au niveau du concept, du marketing et de la vision à moyen et long terme.	5 C'est très important pour la solidité de l'entreprise.
Fsé 11	13 ans	1	Oui	Dès le début du partenariat lors d'une réunion à Paris.	M. XX le dirigeant a présenté les fonds, mais je ne me rappelle plus précisément.	Oui, il faut que les franchisés soient informés. Nous aimons bien savoir ce qui se passe. Nous sommes partenaires, donc il faut communiquer. C'est très important la communication.	Oui au niveau du concept, de la communication et de l'organisation.	4 C'est important dans un contexte difficile comme aujourd'hui.
Fsé 12	9 ans	1	Oui	Dès le départ. Il y a eu une présentation de M. XX (le dirigeant) avec les % et les noms des fonds dont je ne me rappelle plus.	M. XX (le dirigeant) a précisé qui ils étaient et leur importance dans le capital.	Absolument, tout ce qui concerne le réseau me concerne.	Tout a changé pour le mieux.	5
Fsé 13	4 ans	3	Oui	L'arrivée des fonds a été évoquée lors d'une convention annuelle.	L'information était peu détaillée. J'aurai aimé avoir plus de détail.	Oui, c'est très important.	Les changements ne sont pas liés aux partenaires financiers,	3 (neutre) par manque d'information sur les partenaires.

Fsé 14	1 an	1	Oui	lors de la convention.	Information trop succincte.	Oui, c'est très important de savoir ce que fait le franchiseur.	Les changements ont été très mineurs lors de la dernière levée de fonds (fin 2014) : il y a eu le recrutement d'une attachée de presse. Globalement, c'est la continuité de la dynamique mis en place.	4 Les partenaires financiers apportent des fonds pour le développement de l'enseigne, ce qui contribue au développement de la notoriété.
--------	------	---	-----	------------------------	-----------------------------	---	--	--

ANNEXE 3 - QUESTIONNAIRE DE L'ENQUETE A DESTINATION DES FRANCHISES

Présentation du questionnaire envoyé par mail



Bonjour,

Nous sommes une équipe d'enseignants-chercheurs appartenant à deux unités de recherche du CNRS à l'Université de Lille 1 et l'Université de Bretagne Sud.

Nous menons actuellement un projet de recherche qui a pour objet **d'examiner les effets de l'ouverture du capital des enseignes à des investisseurs externes sur la stratégie et la gouvernance du réseau ainsi que sur les relations avec les franchisés.**

Cette enquête est destinée **uniquement aux franchisés** possédant une ou plusieurs unités. Si vous n'êtes pas le responsable de la franchise, nous vous prions de transmettre ce mail à la personne concernée.

Cette enquête revêt une grande importance car elle nous permettra d'étudier les perceptions des franchisés et leurs attentes au sujet de l'entrée d'investisseurs externes dans le capital des enseignes.

Les résultats de cette enquête seront utilisés uniquement pour un objectif de recherche.

Nous vous assurons que toutes les réponses sont anonymes et confidentielles.

Nous comptons sur votre précieuse collaboration pour la réussite de ce projet de recherche. Le temps de réponse à ce questionnaire ne dépasse pas **10 minutes**.

Merci de cliquer sur ce lien pour accéder au questionnaire :

http://ieseg.az1.qualtrics.com/SE/?SID=SV_0AqNS40kyln9EzP

Nous vous remercions par avance pour votre collaboration.

Nous restons à votre disposition pour toute information complémentaire.

Pour toute question ou remarque, merci de nous contacter à l'adresse suivante :

Professeur Adel Beldi, IESEG School of Management, 3 rue de la Digue, 59000 Lille

ou par mail : a.beldi@ieseg.fr

Bien Cordialement.

Enoncé du questionnaire

A. Votre activité

A1. En quelle année êtes-vous entré(e) dans le réseau ?

.....

A2. Combien d'unités ou de points de vente possédez-vous dans ce réseau ?

.....

A3. Quelle est la durée de votre contrat de franchise ?

- Inférieur à 5 ans
- De 5 à 8 ans
- Plus que 8 ans

B. Communication sur l'entrée du fonds d'investissement ?

B1. Avez-vous été informé(e) par le franchiseur de l'arrivée d'un nouveau partenaire au capital ? (ou de changements de partenaires si présent depuis longtemps)

- Oui
- Non

B2. Comment avez-vous été informé(e) de l'entrée du fonds d'investissement dans le capital de l'enseigne (plusieurs réponses sont possibles) ?

- Lors de la convention annuelle
- Un courrier interne aux franchisés (note de service, Newsletter)
- Le site Web du franchiseur
- Un mailing
- La presse spécialisée
- Les médias généralistes (radio, journaux, etc.)
- Par d'autres franchisés
- Autres (à préciser)

B3. Au moment d'en prendre connaissance, comment avez-vous jugé cette proposition sur une échelle de 1 (pas du tout d'accord) à 7 (tout à fait d'accord, 4 étant neutre).

	Pas du tout d'accord				Tout à fait d'accord		
	1	2	3	4	5	6	7
La direction de l'enseigne a pris la bonne décision pour le développement de l'entreprise et sa croissance							

C. Changements après l'entrée du fonds d'investissement

C1. Avec l'arrivée du nouveau partenaire financier (fonds d'investissement), quels changements au niveau de l'enseigne avez-vous observés ?

- Au niveau de la direction générale (départ d'anciens dirigeants, recrutement de nouveaux directeurs, etc.)
- Au niveau de l'animation du réseau (nouvelle organisation du réseau, embauche de nouveaux animateurs réseau, etc.)
- Au niveau de la stratégie de l'enseigne
- Au niveau des systèmes d'information
- Au niveau des indicateurs de mesure de la performance (benchmarking par exemple)
- Des gains en matière d'optimisation de gestion
- Autres changements, lesquels ?.....

C2. Après l'entrée du fonds, comment jugez-vous ces propositions ?

	Pas du tout d'accord				Tout à fait d'accord		
	1	2	3	4	5	6	7
Le nombre de franchisés a fortement augmenté comparé à la concurrence							
Le nombre de succursales a fortement augmenté comparé à la concurrence							
Le nombre des franchisés a augmenté de façon plus importante que le nombre de succursales							

C2. (Suite)

Pas du tout
d'accord

Tout à fait
d'accord

	1	2	3	4	5	6	7
Le concept a changé (identité visuelle, produits ou services proposés, canaux de distribution...)							
La stratégie de développement du réseau est plus claire							
Le franchiseur me demande de participer à la réflexion sur les orientations stratégiques de l'enseigne							
Il y a plus de consultation des franchisés pour la prise de décisions les concernant							
L'expertise sectorielle (connaissance du marché s'est améliorée)							

C3. Après l'entrée du fonds d'investissement, comment jugez-vous les propositions suivantes :

Pas du tout
d'accord

Tout à fait
d'accord

	1	2	3	4	5	6	7
Le franchiseur a mis en place d'autres procédures de reporting du chiffre d'affaires							
Le franchiseur a mis en place un reporting plus détaillé concernant la performance des franchisés							
Le franchiseur s'assure plus régulièrement de la réalisation des objectifs du franchisé							
Le franchiseur demande un reporting plus fréquent auprès des franchisés (mensuel, hebdomadaire)							
Le franchiseur met à ma disposition de nouveaux outils (informatiques, logiciels, etc.) pour améliorer la performance de mon unité							
La fréquence de mes rencontres avec l'animateur réseau a augmenté							
Je suis prêt à suivre les recommandations de mon franchiseur sans hésitation							
Le franchiseur m'accorde plus de liberté d'action							

Le nombre de visites terrain et les contacts avec le franchiseur a augmenté							
J'ai plus de confiance dans la pérennité du réseau							
Les échanges et contacts avec les autres franchisés se sont accentués							
Je suis satisfait de mes relations avec le franchiseur							
D'une façon globale, le pilotage du réseau est plus performant que dans le passé							

D. Performance des franchisés

D1. Sur une échelle de 1 (déclin très fort) à 7 (croissance très forte), comment percevez-vous l'évolution de votre activité, après l'entrée du fonds d'investissement dans le capital de l'enseigne ?

	Déclin très fort				Croissance très forte		
	1	2	3	4	5	6	7
Chiffre d'affaires							
Nombre de client							
Nombre d'employés							
Part de marché							
Bénéfice réalisé							
Taille (nombre de points de ventes ou d'unités)							

E. Profil du répondant

E1. Sexe

Homme

Femme

E2. Age

.....

E3. Niveau d'études le plus élevé

Secondaire Bac Bac+2/3 Bac+5 et plus

E4. Votre secteur d'activité

- Alimentation
- Hôtellerie
- Automobile
- Immobilier et habitat
- Restauration
- Santé, beauté et forme
- Services aux entreprises
- Services aux particuliers
- Loisirs
- Prêt à porter
- Autres (à préciser).....

E.5. Dans quel(s) département(s) se situe(nt) votre (vos) franchise(s) (merci d'indiquer le code postal) ?

.....

Important :

Si vous souhaitez avoir les résultats de cette enquête, merci d'indiquer votre email :

Email :

Merci pour votre coopération

ANNEXE 4 - ANALYSE DE LA VALIDITE DISCRIMINANTE

	Performance	Changement structure	Contrôle processuel	Contrôle social	Changement de stratégie
Chang-struc1	0,632929	0,915080	0,465201	0,552465	0,565027
Chang-struc2	0,276296	0,570188	0,295516	0,205114	0,252111
Chang-struc3	0,540630	0,853401	0,295080	0,498371	0,521861
PERFR1	0,845710	0,625988	0,435153	0,599624	0,496541
PERFR2	0,802909	0,601267	0,336888	0,590956	0,456790
PERFR3	0,800375	0,348989	0,340607	0,307910	0,265216
PERFR4	0,887090	0,513140	0,538714	0,475858	0,347246
PERFR5	0,901791	0,580095	0,497005	0,551292	0,452424
PERFR6	0,754811	0,465379	0,524280	0,391262	0,497715
Control-proc1	0,278970	0,252522	0,649552	0,248917	0,226815
Control-proc2	0,502591	0,420342	0,884742	0,362269	0,438751
Control-proc3	0,504234	0,372324	0,862345	0,430652	0,579775
Control-proc4	0,153175	0,220970	0,398696	0,379414	0,271153
Chang-Strat1	0,509129	0,513458	0,494023	0,637405	0,865540
Chang-Strat2	0,262753	0,378592	0,421644	0,437139	0,691710
Chang-Strat3	0,304458	0,476780	0,457997	0,510104	0,843637
Chang-Strat4	0,518458	0,411408	0,438456	0,476927	0,729544
Chang-Strat5	0,228429	0,364137	0,169021	0,451045	0,463161
Control-soc1	0,123560	0,262150	0,314587	0,466879	0,161116
Control-soc2	0,032245	0,092062	-0,036272	0,573353	0,324164
Control-soc4	0,441581	0,423071	0,481460	0,759223	0,551757
Control-soc5	0,643273	0,456871	0,418602	0,791153	0,588074
Control-soc6	0,422097	0,514757	0,263833	0,691356	0,434284
SociControl_7	0,455706	0,419376	0,382972	0,838617	0,616325

Tables des matières

Remerciements	1
Introduction	3
Chapitre 1 – Méthodologie de la recherche	6
1. L'étude exploratoire	6
1.1. La constitution de l'échantillon	6
1.2. Les réseaux de franchises	8
1.3. Les CI	8
1.4. Les experts	11
2. L'étude confirmatoire	11
2.1. Les études de cas	11
2.1.1. Réseau R1 – Secteur « commerces spécialisés »	13
2.1.2. Réseau R2 – Secteur « services rapides et services de proximité »	14
3.2. Enquête par questionnaire auprès des franchisés	14
3. L'étude quantitative de la performance financière et de la structure de capital des réseaux	17
3.1. Processus de sélection des réseaux de franchise avec CI et sans CI.	17
3.2. Analyse quantitative des variables financières	18
Chapitre 2 – La prise de participation des CI dans les entreprises franchisantes : une étude exploratoire	20
1. Le rapprochement des CI et des franchiseurs : un intérêt réciproque	22
2. Le capital-investissement (<i>private equity</i>)	25
2.1. Définition du capital-investissement	25
2.2. Les différents métiers du capital-investissement	25
2.3. Les acteurs et les flux du capital-investissement	27
2.4. Les différents types de CI	29
2.5. Les opérations de financement des CI chez les franchiseurs	30
2.5.1. Les opérations de capital-développement	31
2.5.2. Les opérations de <i>LBO</i>	32
2.6. Le rôle des CI : une revue de la littérature	35
2.6.1. Les différentes approches de la gouvernance d'entreprise	36
2.6.2. Le rôle des CI au sein des entreprises	37
2.6.2.1. Les mécanismes disciplinaires	38
	170

2.6.2.2. Les mécanismes cognitifs	39
3. L'analyse des entretiens avec les franchiseurs	40
3.1. Les objectifs du partenariat	41
3.2. Le suivi du partenariat	44
3.3. La communication avec les franchisés.	49
4. L'analyse des entretiens avec les CI	53
4.1. La sélection du franchiseur	53
4.1.1. Les motivations du CI à entrer au capital du franchiseur	53
4.1.2. Les spécificités de l'investissement au capital du franchiseur	54
4.2. La structuration du montage	55
4.3. La vie du montage	57
5. Une approche globale du financement des structures franchisantes	61
5.1. La dimension cognitive	61
5.2. La dimension disciplinaire	63
5.3. La dimension relationnelle	64
Chapitre 3 – Analyse des dimensions du partenariat franchiseur-CI	68
 dans le cadre de deux études de cas	
1. Présentation des cas	68
1.1. Réseau R1	69
1.2. Réseau R2	72
2. La dimension cognitive	75
3. La dimension disciplinaire	79
4. La dimension relationnelle	85
5. Les apports et préconisations relatifs au partenariat franchiseur-CI	90
Chapitre 4 – Enquête par questionnaire auprès des franchisés	97
1. Revue de la littérature	97
2. Eléments méthodologiques	101
3. Résultats descriptifs	103
3.1. Profil des franchisés	103
3.1.1. Répartition par secteur d'activité	103
3.1.2. Répartition des franchisés par ancienneté	104
3.1.3. Répartition par sexe du franchisé	105
3.1.4. Répartition par âge des franchisés	105

3.1.5. Répartition des franchisés par niveau d'éducation	105
3.2. Caractéristiques de la franchise	106
3.2.1. Nombre d'unités par franchisé	106
3.2.2. Durée du contrat de franchise	107
3.3. Communication par le franchiseur sur l'entrée d'un CI dans son capital	107
3.3.1. Information communiquée par le franchiseur aux franchisés	107
3.3.2. Le mode de communication de l'entrée du CI	108
3.3.3. Perception a priori des franchisés sur l'entrée du CI	110
3.4. Changements après l'entrée du CI	111
3.4.1. Types de changements après l'entrée du CI	111
3.4.2. Changement au niveau de la structure de l'enseigne (niveau de mixité)	112
3.4.3. Changements au niveau de la stratégie de l'enseigne	113
3.5. Evolution des modes de contrôle des franchisés	114
3.5.1. Le contrôle processuel	114
3.5.2. Le contrôle social	115
3.5.3. Evolution de la performance des franchisés	117
4. Analyse du modèle de recherche	118
4.1. Tests de validité des construits du modèle de recherche	118
4.1.1. Tests des dimensions « changement de la structure » et « changement de la stratégie » de de l'enseigne	118
4.1.2. Tests des dimensions liées aux modes de contrôle	120
4.1.3. Tests de la dimension performance des franchisés après l'entrée du CI	121
4.2. Analyse du modèle structurel	121
Chapitre 5 – Structure capitalistique des franchiseurs : analyse quantitative	126
1. Processus de sélection des franchiseurs	128
2. Analyse quantitative des variables financières	129
3. Tests de différence des moyennes et variances	132
3.1. Le ratio d'endettement sur actif total	132
3.2. Le rendement sur fonds propres (ROE)	136
3.3. La solvabilité	138
3.4. La croissance du chiffre d'affaires	139
3.5. La liquidité	141

4. Analyse LOGIT/PROBIT	143
5. Conclusions de l'analyse quantitative.	147
Conclusion générale	148
Bibliographie	153
Annexes	158
Annexe 1	158
Annexe 2	159
Annexe 3	163
Annexe 4	169
Tables des matières	170