



**PRIX DE CESSION
DES
100 DERNIERES TRANSACTIONS
DE
LABORATOIRES
DE BIOLOGIE MEDICALE
étudiées par Interfimo**

Edition de septembre 2016 disponible sur www.interfimo.fr

*Toute représentation ou reproduction, intégrale ou partielle, est interdite sans le consentement d'INTERFIMO
(loi du 11 mars 1957)*

SOMMAIRE

INTRODUCTION

CARACTERISTIQUES DES TRANSACTIONS

- 1. Typologie des transactions**
- 2. Statut des acquéreurs**
- 3. Profil des acquéreurs**
- 4. Quelques données économiques**

PRIX DE CESSION

- 1. Critères géographiques**
- 2. Dispersion des prix**
- 3. Prix de cession selon la typologie des transactions**
- 4. Prix de cession par niveau de chiffre d'affaires**
- 5. Prix de cession selon la nature de la clientèle**
- 6. Prix et rentabilité**

LEXIQUE ET METHODOLOGIE

INTRODUCTION

Spécialisé depuis près de 50 ans dans le financement des actifs incorporels des Professions Libérales, INTERFIMO entend contribuer à la fluidité des transmissions d'entreprises libérales en publiant régulièrement des études sur les prix de marché des pharmacies, laboratoires et cabinets libéraux.

Ces statistiques sont précieuses pour éclairer les acheteurs ou les vendeurs, mais également les protagonistes d'une association.

Elles permettent en outre d'écarter les idées reçues en matière de patrimonialité, auxquelles se raccrochent parfois l'administration fiscale, des ex-conjoints ou les ayants droit d'un professionnel libéral décédé.

Mais rendre compte des prix de marché des clientèles qui ressortent de nos dossiers de crédit est une approche comparative ou analogique qui a ses limites, car les Professions Libérales sont particulièrement hétérogènes et les circonstances conduisant à valoriser l'incorporel sont diverses : regroupements, croissances externes, intégrations de collaborateurs, cessions entre associés...

Il est donc souhaitable de compléter ces statistiques, cas par cas, d'une approche intrinsèque fondée sur des critères économiques et financiers.

Notre pratique nous conduit à calculer la valeur qui permettrait à l'acquéreur de rembourser l'emprunt qu'il sollicite, tout en conservant un revenu proche de celui auquel il pourrait prétendre en restant salarié. Cette appréciation de la capacité d'endettement est un moyen simple d'approcher la valeur économique d'un LBM.

A cet effet, il faut d'abord reconstituer la rentabilité réelle de l'entreprise libérale après retraitement de certains frais généraux spécifiques au cédant, puis en soustraire :

- la rémunération usuelle d'un repreneur d'une expérience professionnelle équivalente dans la spécialité considérée ;
- la charge de remboursement d'un emprunt aux conditions du marché finançant 100% du prix ;
- une charge fiscale particulière qui tient au fait que seuls les intérêts de ce type de crédit sont déductibles.

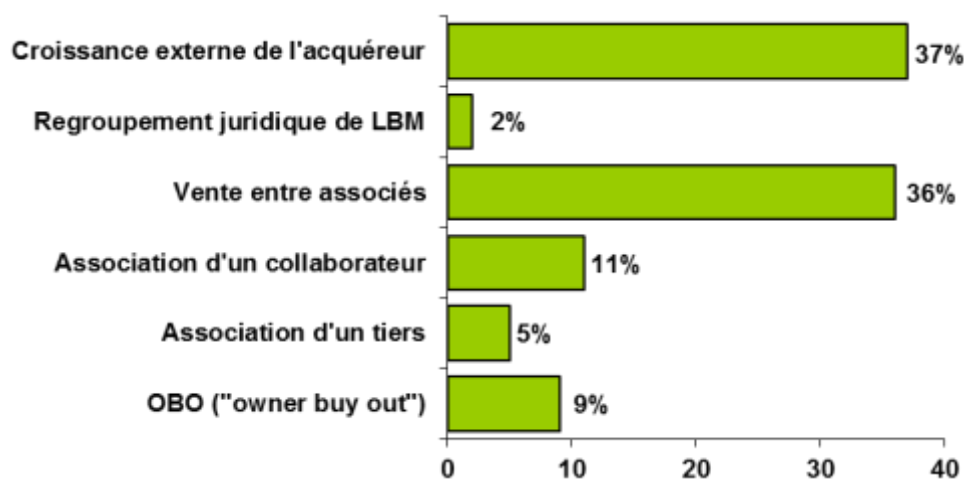
Pour faire ce type de calcul, INTERFIMO met à votre disposition sur Interfimo.fr un outil de simulation et se propose, d'une manière générale, de réfléchir avec vous à la patrimonialité de votre entreprise.

CARACTERISTIQUES DES TRANSACTIONS

Notre étude porte sur les 100 dernières transactions de LBM dont nous avons accepté le financement : 9 concernant des fonds libéraux et 91 des participations dans des sociétés d'exercice dont le fonds libéral a été revalorisé, par nos soins, d'après le prix des parts.

INTERFIMO n'ayant pas vocation à financer les opérations des groupes financiers tels CERBA, LABCO, NOVESCIA ou UNILABS, ces statistiques ne portent que sur des transactions entre opérateurs libéraux – les acquéreurs étant très majoritairement des groupes de libéraux locaux ou régionaux ou des libéraux personnes physiques entre eux.

I. TYPOLOGIE DES TRANSACTIONS (voir lexique page 15)



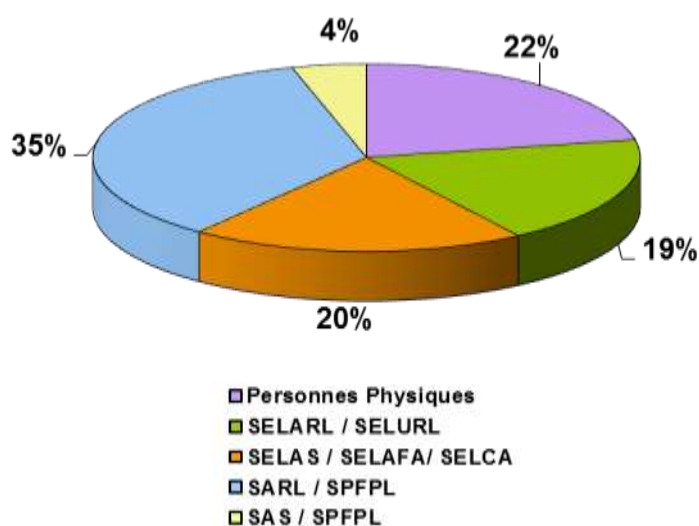
Depuis l'ordonnance BALLEREAU du 13/01/2010 et sa ratification par la loi du 30 mai 2013, qui conjugue une plus grande liberté d'organisation et une forte contrainte normative (sanctionnée par une accréditation), les disparitions de petites structures se sont accélérées au profit de groupes régionaux, détenus par des entrepreneurs libéraux de santé, et de réseaux nationaux ou internationaux plus ou moins contrôlés par des financiers.

- **Les opérations de croissance externe concernent encore plus d'1 transaction sur 3.**
Elles sont réalisées, dans 70% des cas, par des acquéreurs dont le chiffre d'affaires dépasse les 10 M€.
- **Les ventes entre associés, peu nombreuses dans nos études précédentes, se multiplient :** dans certains cas, le rachat des parts de l'associé sortant est réalisé par la structure elle-même et est suivi d'une réduction de capital.
- **38% des cédants sont en phase de départ en retraite :**
 - 32% départs en retraite immédiats
 - 6% départs progressifs en retraite.

Ces départs progressifs sont parfois assortis de négociations sur la rémunération temporaire ou le temps de travail du cédant, qui faussent la réalité statistique du prix du laboratoire.
- **16% des acquéreurs sont en phase de 1^{ère} installation :**
8 fois sur 10 ces 1^{ères} installations concernent des acquéreurs qui s'associent dans le LBM qui les employait comme adjoints.

II. STATUT DES ACQUEREURS

Statuts choisis par les acquéreurs de parts :



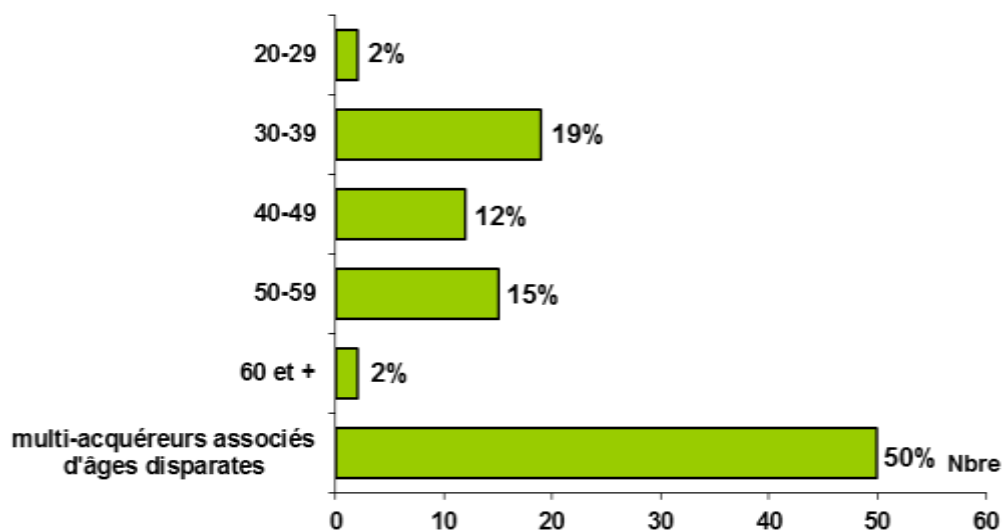
Acquisition de fonds libéraux

- Tous les acquéreurs de fonds libéraux (seules 9 opérations) ont choisi la SEL, dont une majorité la SELAS. Rappelons que la quasi-totalité des LBM est désormais exploitée en SEL.

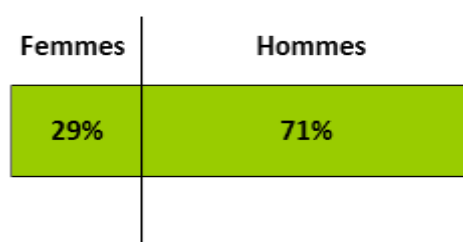
Acquisition de parts de LBM

- Près de 40% des acquisitions de parts de LBM sont réalisées par des SEL.
- 22% sont acquises par des personnes physiques.
- Les recours à l'acquisition via une SPFPL, ou holding de professions libérales autorisées par la loi du 30 mai 2013, sont désormais courants : 35% des SPFPL prennent la forme de SARL et 4% de SAS.

III. PROFIL DES ACQUEREURS



- **L'âge moyen des biologistes acquéreurs s'établit à 47,8 ans** : il est de 34,2 ans pour les biologistes en phase de 1^{ère} installation.
- **50% des transactions sont réalisées par des coacquéreurs d'âges disparates qui exercent en association ou qui s'associent pour acheter.**
- **26% des acquéreurs sont des groupes de plus de 10 associés.**



- **29% des acquéreurs sont des femmes alors que la profession est féminisée à plus de 50%.**

IV. QUELQUES DONNEES ECONOMIQUES

Chiffre d'affaires des LBM cédés :

Chiffre d'affaires	Nombre de LBM Etude 2016	Nombre de LBM Etude 2013
< 1000 K€	8	26
>= 1000 K€ et < 3000 K€	23	25
>= 3000 K€ et < 5000 K€	15	19
>= 5000 K€ et < 10 M€	27	16
>= 10 M€	27	14
	100	100

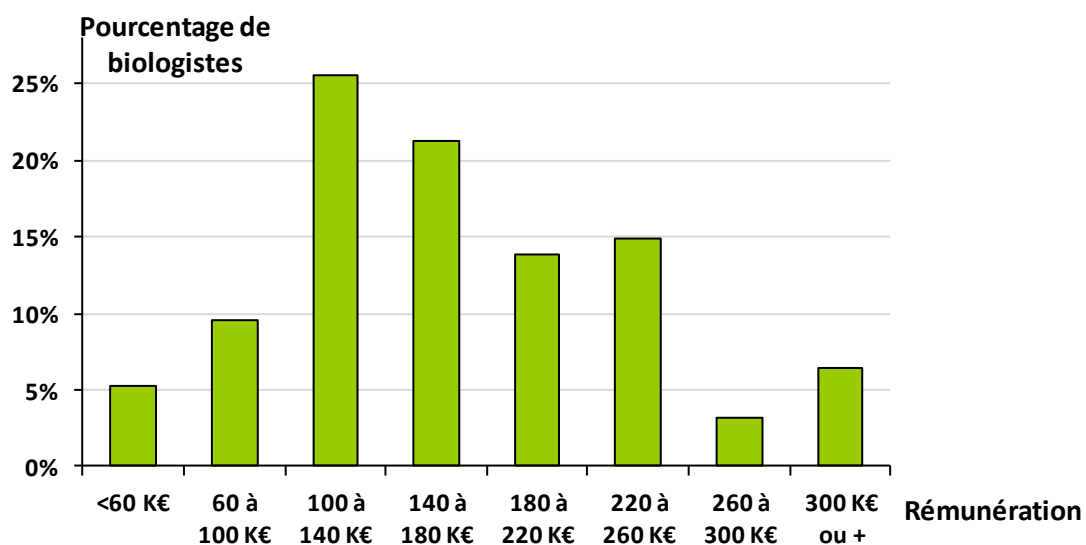
- Le chiffre d'affaires moyen des LBM cédés s'établit à 10,5 M€ en 2016 contre 6 M€ en 2013.

Excédent Brut d'Exploitation retraité des LBM cédés (cf méthodologie p 15) :

Chiffre d'affaires	EBE en % du CA
< 1000 K€	22,5%
>= 1000 K€ et < 5000 K€	27,4%
>= 5000 K€ et < 10 M€	33,4%
>= 10 M€	33,1%
	30,3%

- L'EBE moyen, retraité des rémunérations des associés, se situe autour de 30% du CA.
- Sur la typologie des LBM détenus par des libéraux, dès lors que l'on réintègre leurs rémunérations dans l'EBE, plus la taille du LBM est importante, plus sa rentabilité est élevée : 10 points séparent la rentabilité d'un LBM de moins d' 1M€ de CA de celle d'un LBM réalisant 5 M€ de CA ou plus.
- Dans les très grosses structures et notamment celles détenues par des financiers, dont les chiffres ont été rendus publics à l'occasion d'opérations boursières, la rentabilité baisse sérieusement.

Rémunérations nettes des biologistes associés (hors charges sociales) :



- La rémunération nette moyenne s'établit à 167 K€, 60% des rémunérations se situant entre 107 K€ et 228 K€.

PRIX DE CESSION

**Le prix de cession moyen, France entière, s'établit à 121% du CA *,
60% des transactions s'inscrivant dans une fourchette de 97% à 142%.**

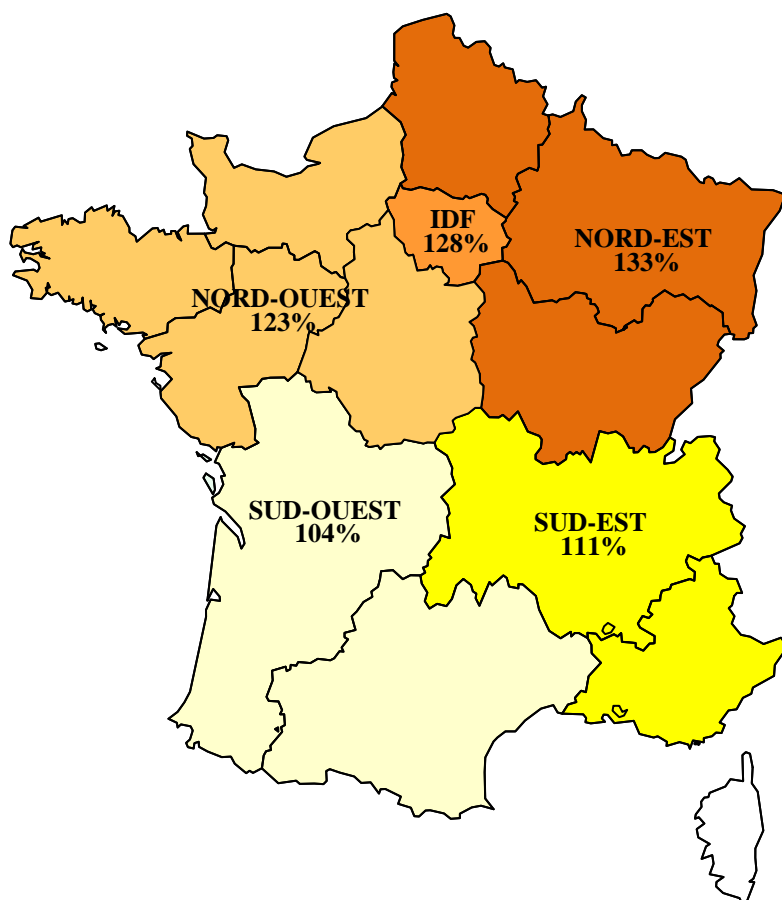
Rappel étude 2013 : moyenne France entière 126% du CA, 60% des transactions dans une fourchette de 100% à 151%.

Globalement, le prix de cession moyen a légèrement régressé depuis notre dernière étude. Mais cette baisse de 5 points masque des évolutions contrastées, notamment en fonction de la typologie des transactions ; il serait donc imprudent d'en tirer la conclusion que les prix baissent dans toutes les transactions. Le marché est seulement plus segmenté.

- Rappelons d'abord que les acquisitions des grands opérateurs financiers ne sont pas comptabilisées dans ces moyennes.
- Ensuite, la part des opérations de croissance externe, dont les prix sont toujours plus élevés, s'est sensiblement réduite.
- En revanche, les cessions entre associés, valorisées à des coefficients plus modérés, ont doublé : 18% des transactions en 2013 à 36% en 2016.

* Le chiffre d'affaires des LBM n'est pas assujéti à la TVA.

I. CRITERES GEOGRAPHIQUES

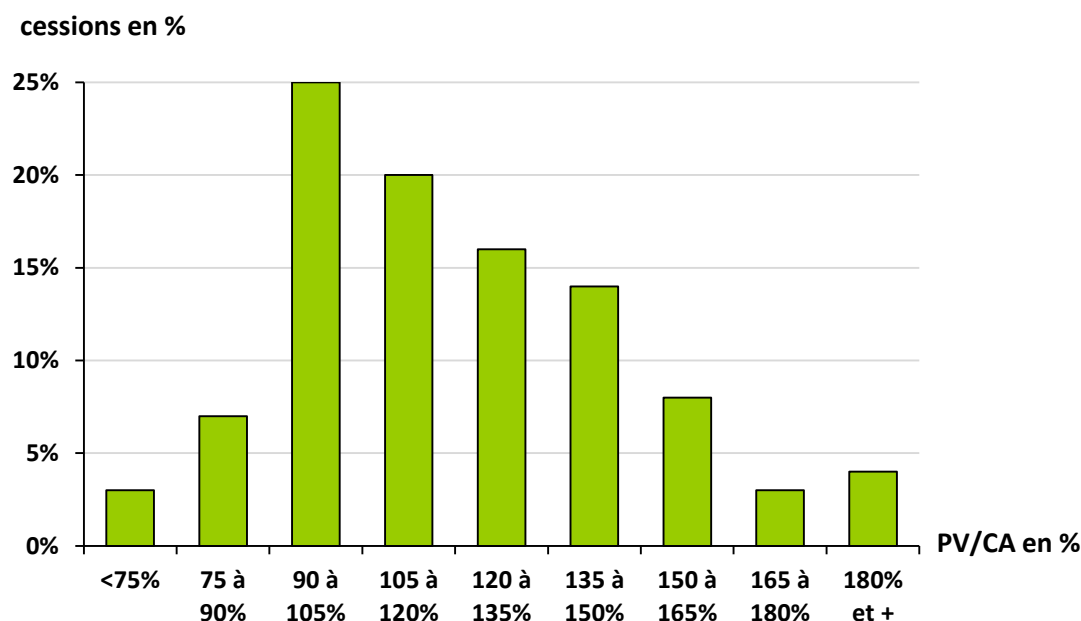


région	PRIX DE CESSION %	60% des transactions entre	
SUD OUEST	104%	90%	121%
SUD EST	111%	92%	136%
NORD OUEST	123%	98%	136%
IDF	128%	110%	151%
NORD EST	133%	103%	164%
TOTAL	121%	97%	142%

- Les prix de cession sont plus élevés dans la moitié nord de la France où les mouvements de concentration sont plus marqués que dans le Sud.
- En particulier, le quart nord-est affiche un prix de cession moyen supérieur de 12 points par rapport à la moyenne nationale, en raison d'une surenchère des prix sur certaines opérations.
- A l'inverse, le quart sud-ouest est marqué par un prix de cession moyen bien inférieur à la moyenne (-17 points) et par une faible proportion d'opérations de croissance externe étudiées.

II. DISPERSION DES PRIX

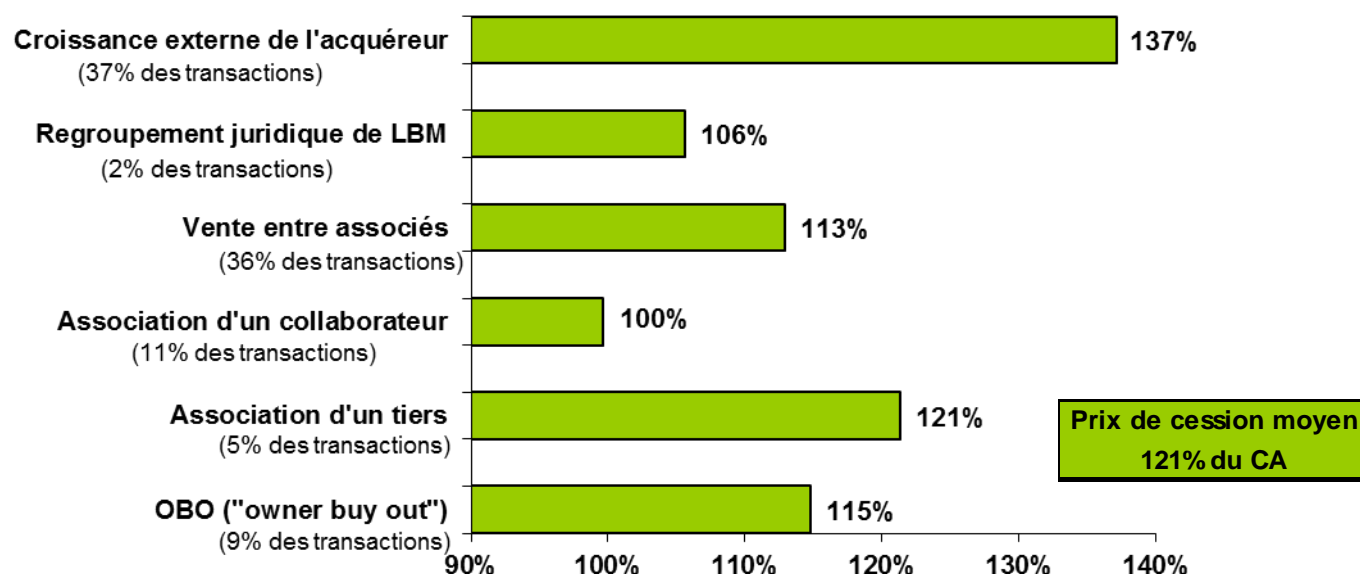
Les prix de cession moyens masquent des disparités importantes :



- **Au niveau national, les transactions que nous avons eu à connaître sont caractérisées par un niveau de dispersion très élevé :**
 - 1 LBM sur 4 s'est négocié :
 - soit à un prix inférieur à 90%
 - soit à un prix supérieur à 150%.
- **La courbe de dispersion des prix présente toutefois une configuration asymétrique, avec une répartition des prix qui s'étale vers les valeurs les plus élevées.**
- **Toutes les régions affichent une forte dispersion des prix.**

Le marché est toutefois moins hétérogène dans le quart sud-ouest de la France, où 60% des transactions s'inscrivent dans une fourchette de 31 points (entre 90% et 121% du CA), contre 61 points dans le nord-est qui affiche la plus forte dispersion.

III. PRIX DE CESSIION SELON LA TYPOLOGIE DES TRANSACTIONS



Croissance externe :

- **Dans les opérations de croissance externe de l'acquéreur, les LBM se négocient encore à des prix supérieurs à la moyenne. La valorisation de ce type de transaction est restée stable depuis notre précédente étude (moyenne de 137% en 2016 vs 136% en 2013).**
 - Les acquisitions géographiquement stratégiques, avec recherche d'implantation ou de monopole sur un secteur, perdurent et poussent encore les prix vers le haut.
 - Certains vendeurs sont en position de force face à plusieurs propositions : les cibles ainsi courtisées peuvent atteindre, voire dépasser les 200% du CA, en particulier dans les secteurs où le marché est déjà bien concentré.
 - A l'inverse, des petits laboratoires n'ayant entamé aucune démarche au niveau de l'accréditation peuvent être cédés à des prix proches de 100% du CA.

Association d'un collaborateur :

- **Les associations de collaborateurs sont les plus faiblement valorisées en moyenne.** Ce type de transaction est le plus souvent valorisé autour de 100% du CA.

A noter :

Il n'apparaît pas de critère de valorisation reposant sur l'acquisition de participations inférieures ou supérieures aux minorités de blocage – étant précisé que les groupes en phase de croissance externe acquièrent toujours le contrôle total de leurs cibles.

IV. PRIX DE CESSION PAR NIVEAU DE CHIFFRE D'AFFAIRES

Chiffre d'affaires	Prix de cession moyen toutes opérations	Prix de cession moyen croissances externes
< 1000 K€	120%	120%
>= 1000 K€ et < 3000 K€	130%	131%
>= 3000 K€ et < 5000 K€	123%	144%
>= 5000 K€ et < 10 M€	116%	176%
>= 10 M€	117%	-

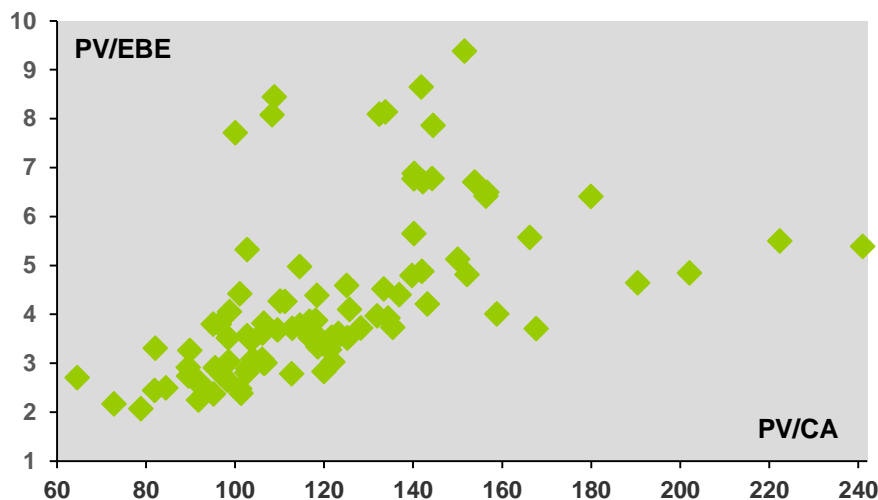
- **La taille du LBM est un critère déterminant pour les opérations de croissance externe** : plus de 50 points séparent en moyenne le prix des très petits LBM de celui des LBM réalisant 5000 K€ ou plus.
L'attrait de ces très petits LBM (voués à devenir de simples centres de prélèvements) tient essentiellement à la qualité de leur emplacement.
- **Toutes opérations confondues, la valorisation peu élevée des LBM de 10 M€ ou plus tient au fait que cet échantillon comprend essentiellement des ventes entre associés et des associations de collaborateurs**, opérations plus faiblement valorisées.

V. PRIX DE CESSION SELON LA NATURE DE LA CLIENTELE

Nature de la clientèle	Prix de cession moyen
Clientèle directe < 50% et clinique / hôpital / maison de retraite	111%
Clientèle directe entre 50% et 80% et clinique / hôpital / maison de retraite	119%
Clientèle directe 80% ou + et clinique / hôpital / maison de retraite	128%

- **La clientèle directe est privilégiée** : le prix de cession moyen des LBM ayant une clientèle très majoritairement directe ressort à 128%.
- **Les relations avec des partenaires (clinique, maison de retraite, ramassage, médecine du travail ...) sont valorisées, en moyenne, à un coefficient inférieur en raison** :
 - de leur incidence sur la rentabilité : coûts de reversement, contraintes de trésorerie, mobilisation du personnel à l'extérieur ...
 - de la question de la pérennité de ces relations. Il n'est pas rare d'observer des écarts de 40 à 50% entre le niveau de valorisation de la clientèle directe et celui des collectivités, même si une clause de garantie de chiffre d'affaires accompagne parfois ces transactions.

VI. PRIX ET RENTABILITE



2 ratios ont été comparés par les analystes d'Interfimo :

- le prix de cession par rapport au Chiffre d'Affaires,
- le prix de cession par rapport à l'Excédent Brut d'Exploitation retraité (avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires).

Chaque point représente la cession d'un LBM dont le prix a été exprimé :

- en pourcentage du CA en abscisse
- en multiple de l'EBE retraité en ordonnée.

➤ **Le prix de vente des LBM s'établit en moyenne autour de 4 fois l'EBE retraité, 60% des transactions se situant entre 2,9 et 5,5 fois l'EBE retraité.**

La dispersion du nuage de point témoigne de l'hétérogénéité du marché et sa configuration non horizontale montre que les LBM qui se vendent à des prix très élevés par rapport au chiffre d'affaires ne sont pas pour autant les plus rentables.

Saisissez en ligne votre demande de financement en toute sécurité sur
www.interfimo.fr

LEXIQUE ET METHODOLOGIE

LEXIQUE : terminologie utilisée par Interfimo pour qualifier les transactions de fonds ou de parts de LBM

Croissance externe de l'acquéreur :	acquisition d'un nouveau LBM par un LBM ou un groupe de LBM existants en vue de s'étendre sur plusieurs sites.
Regroupement juridique de LBM :	rassemblement dans une même structure juridique de 2 LBM ou de 2 groupes de LBM, les gérants des 2 LBM restant associés dans la nouvelle structure.
Vente entre associés :	cession de parts entre associés
Association d'un collaborateur :	intégration d'un collaborateur en qualité d'associé.
Association d'un tiers :	constitution d'une association entre un (des) titulaire(s) et un (des) associé(s) nouveau(x).
OBO ("owner buy out") :	cession à une société dans laquelle le cédant est associé unique ou largement majoritaire.

METHODOLOGIE :

Valorisation du fonds libéral à partir des acquisitions de parts :

La valeur de 100% des parts (au prorata du prix de la participation acquise) est comparée aux fonds propres qui figurent au passif du bilan de la société ; l'écart qui en résulte (écart de réévaluation) est rajouté aux immobilisations incorporelles et corporelles qui figurent à l'actif du bilan pour leur valeur historique. Ce total représente la nouvelle valeur du fonds libéral correspondant au prix des parts acquises.

Le ratio « fonds libéral réévalué » / CA est ensuite calculé, comme dans le cas de la cession d'un LBM en nom propre.

Excédent Brut d'Exploitation retraité :

Les EBE sont retraités de manière à neutraliser le coût des charges sociales et / ou des rémunérations des dirigeants dans le cas des exercices en SEL afin de créer un indicateur commun à toutes formes d'exercice.

LBM en nom propre ou sociétés à l'IR :

EBE retraité = EBE comptable + charges sociales du dirigeant.

Sociétés à l'IS :

EBE retraité = EBE comptable + rémunération et charges sociales du ou des dirigeants.