



3 questions à Arnaud Loubier, président du directoire d'Interfimo

QUELLE EST VOTRE ANALYSE DU MARCHÉ DES VENTES DE PHARMACIES ?

Le marché des cessions et associations est légèrement plus dynamique en 2017 qu'en 2016, mais nous sommes encore loin de l'effervescence à attendre des départs en retraite qui sont inscrits dans la pyramide des âges de la profession. Bon nombre de sexagénaires diffèrent leur sortie : insuffisance des pensions CAVP pour assurer le train de vie, peur de

l'inactivité, incertitudes sur le placement du prix de vente de l'officine... Leurs motivations sont diverses et se conjuguent souvent.

Il faudrait au moins 2000 mutations par an pour fluidifier les sorties et la mobilité en cours de carrière des titulaires. Or, nous allons sans doute plafonner cette année à quelque 1500 mutations, sauf important sursaut en cette fin d'année.

Ces reports font craindre une brusque augmenta-

tion de l'offre à moyen terme, conduisant à une baisse exagérée des prix, qui pourrait d'ailleurs être aggravée par un relèvement des taux d'emprunt, toujours envisageable.

Étant donné que les prix de vente sont aujourd'hui à un niveau raisonnable au regard de l'excédent brut d'exploitation (EBE) et que les pouvoirs publics ne relâcheront pas de sitôt leur pression sur l'économie du médicament, c'est courir un risque patrimonial de ne pas vendre à temps.

De même qu'il n'est jamais judicieux de différer son installation en spéculant sur une baisse des prix, car l'expérience montre que c'est en se lançant tôt que les pharmaciens capitalisent les plus beaux patrimoines professionnels. Il faut du temps pour profiter des effets de levier financiers !

QUEL EST L'IMPACT DU CADRE D'EXERCICE DE LA PHARMACIE ?

L'évolution récente du cadre d'exercice modifie considérablement la nature des dossiers de crédit. La moitié des pharmacies sont encore exploitées en nom propre ou en société en nom collectif, (SNC) : la quasi-totalité de ces fonds de commerce sont acquis via des sociétés d'exercice libéral (SEL), ce qui ne pose pas de problème particulier pour le financement. En revanche, les cessions de parts de SEL se multiplient, conduisant à des plans de financement sophistiqués qui déroutent souvent les banquiers généralistes. Trois éléments importants sont à prendre en compte.

► Le recours à la société de participations financières de professions libérales (SPF-PL) est incontournable, évitant à l'acquéreur de payer des impôts et des charges sociales sur les dividendes qui rembourseront l'emprunt. Toutefois, les garanties ne sont plus les mêmes, le calendrier des dividendes et celui des échéances du crédit ne coïncidant pas...

► Dans la plupart des dossiers, le crédit à la SPF-PL se double d'une restructuration du passif de la « SEL cible », ce qui permet de minimiser sa valeur nette

ou d'accroître sa capacité à verser des dividendes. Mais cette juxtaposition de financements complique l'analyse et la mise en place des opérations.

► La sortie d'un associé prend souvent la forme du rachat de sa participation par la SEL elle-même, qui réduira ensuite son capital : ces opérations sont avantageuses sur les plans financier et fiscal, mais nous nous inquiétons toujours, cas par cas, de l'intérêt social de la SEL à contracter un emprunt à cet effet.

Cette évolution « corporate » nécessite des relations plus étroites entre le banquier, l'expert-comptable, le juriste et le négociateur.

QUID DE LA MODE DES OBLIGATIONS ?

C'est une réponse, qui n'est pas toujours judicieuse, à la vraie question du manque de fonds propres des acquéreurs. Mais n'oublions pas que 70 % des pharmacies font moins de 2 millions d'euros de chiffre d'affaires et restent accessibles via des plans de financement traditionnels. Nous n'avons pas d'objection de principe à marier un crédit Interfimo avec un financement par obligations si leur taux est raisonnable, mais nous avons dû refuser des opérations où le cumul conduisait à un endettement très exagéré.

Nous préférons donc largement l'intervention en capital de « business angels » pharmaciens, bien encadrée par le code de la santé : un investisseur qui souscrit au capital d'une SEL et de la SPF-PL qui la coiffe peut apporter jusqu'à 74 % des fonds propres nécessaires à une acquisition, tout en restant minoritaire derrière le titulaire (outre un éventuel compte courant). Ce n'est pas si mal !

Et nous pronostiquons une évolution du comportement des titulaires de grosses pharmacies : anticipant les difficultés de transmission, certains préféreront associer, à temps, des adjoints de qualité qui deviendront un jour leurs successeurs.

*Propos recueillis
par François Pouzaud*