



3 questions à

Arnaud Loubier, président du directoire d'Interfimo

PROPOS RECUEILLIS PAR FRANÇOIS POUZAUD

Quelles sont les évolutions du marché observées en 2018 ?

Nous constatons une légère animation du marché, due en particulier à une activité plus soutenue au deuxième trimestre. La tendance est de 1 580 mutations d'officines sur l'année. Elle devrait se confirmer sur les mois à venir, portée par les départs à la retraite et des niveaux de prix désormais mieux corrélés à la rentabilité.

Le manque d'apport personnel reste-t-il un frein à l'installation ?

Le niveau d'apport sécurise le montage financier et la présentation aux banquiers. C'est un élément fondamental de l'équilibre budgétaire d'un projet. Il représente en moyenne 20 % du plan de financement. Toutefois, il existe plusieurs solutions pour remédier à une insuffisance d'apport : entrer comme minoritaire, avec d'autres associés, dans une pharmacie de taille importante et négocier une montée progressive au capital ; s'associer avec un pharmacien investisseur, en empruntant à titre personnel pour être majoritaire au capital de la société d'exercice libéral (SEL), avec partage des plus-values et des dividendes ; se rapprocher d'un groupement pour bénéficier d'un prêt complémentaire, dit « booster », accompagné par ce groupement ; trouver des sources de financement alternatives telles que les obligations.

Que pensez-vous des obligations ?

En premier lieu, rappelons que 70 % des pharmacies cédées réalisent un chiffre d'affaires (CA) inférieur à 2 millions d'euros, et sont aisément finançables en crédit classique. Le financement obligataire peut être une alternative complémentaire intéressante au financement bancaire. L'émission d'obligations permet à la SEL, en complément donc de son crédit bancaire, d'émettre des obligations (des droits) simples ou convertibles en actions en

faveur d'un investisseur, qui, en contrepartie, apporte les fonds complémentaires au crédit bancaire nécessaire à l'acquisition de l'officine moyennant une rémunération.

Selon la nature de l'obligation, l'investisseur, à la fin du contrat, convertit sa participation en actions ou sort de la structure par le remboursement de la dette, remboursement auquel peut s'ajouter une prime de non-conversion.

Si nous n'avons pas d'objections de principe à marier un crédit Interfimo à un financement par obligations, nous restons néanmoins très prudents par rapport à ce type d'investissement. Il est indispensable de connaître les intentions du prêteur obligataire, et de s'assurer que l'indépendance du pharmacien titulaire et la répartition de valeur entre le titulaire et l'obligataire sont respectées. Avec une quotité et un taux d'intérêt acceptable (entre 5 et 8 %), sans prime de non-conversion ou prestation de service exorbitante, le système d'obligations nous semble être sain. Mais il exige souvent, à l'échéance de l'obligation (dont la durée doit être subordonnée au crédit bancaire) de refinancer l'emprunt obligataire et d'allonger ainsi la durée du financement global. Nous avons été amenés à refuser de financer des projets dans lesquels le cumul conduisait à un endettement très exagéré.

Aujourd'hui, la plupart des souscripteurs potentiels d'emprunts obligataires sont des fonds financiers associés à des groupements. Comme alternative aux obligations émises par des fonds d'investissement, on pourra préférer l'intervention en capital de « *business angels* » pharmaciens, bien encadrés par le Code de la santé : un investisseur qui souscrit au capital d'une SEL et de la société de participation financière de professions libérales (SPFPL) qui la coiffe peut apporter jusqu'à 74 % des fonds nécessaires à une acquisition, tout en restant minoritaire derrière le titulaire (outre un éventuel compte courant). ■