

Étude INTERFIMO : prix des laboratoires de biologie (au mois de septembre 2016)

La nouvelle étude Interfimo, disponible sur le site de l'établissement financier, cartographie les cent derniers financements de laboratoires ou participations acceptés par son comité des prêts: 9 concernent des fonds libéraux et 91 des participations dans des sociétés d'exercice dont le fonds libéral a été revalorisé, d'après le prix des parts.



Le lecteur trop pressé sera tenté de retenir la baisse apparente des prix des transactions puisque, selon l'étude 2016, le prix de cession, France entière, ressort à 121 % du C.A pour 126 % dans l'étude de 2013, avec en 2016: 60 % des transactions s'inscrivant dans une fourchette de 97 à 142 % contre 100 à 151 % en 2013.

La surprise est relative si on précise que les échantillons ne sont pas immédiatement comparables dans les deux études. En 2013, la part des financements dédiés au financement externe et regroupement de laboratoires était de 61 %, elle tombe dans l'étude de 2016 à 39 %, Alors que les opérations de cessions entre associés étaient de 18 %, elles remontent à 36 % en 2016, notamment avec les rachats de parts par les SEL.

Or on observe une différence sensible entre les prix liés à la croissance externe: 137 % en moyenne dans l'étude 2016 (136 % en 2013) et ceux qui se pratiquent entre associés: 113 % (mais 128 % en 2013). Un écart de 24 points qui crée un biais statistique. Le marché est segmenté, il ne faut pas se tromper dans l'interprétation des moyennes arithmétiques. Les contraintes de financement, notamment fiscales, brident les prix des transactions pour les associés, alors que le marché demeure actif en vue de la croissance externe.

Interfimo rapporte plusieurs observations intéressantes :

• **Un prix variable selon les régions** qui peut s'expliquer par la vitesse de la concentration et la taille des affaires :

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 %

• **un niveau de dispersion des prix très élevé** avec 1 transaction sur 4 négociée :

- soit à un prix inférieur à 90 %
- soit à un prix supérieur à 150 %.

• **Des affaires hors marché moyen** puisque certains vendeurs sont en position de force face à plusieurs propositions: les cibles ainsi courtisées peuvent atteindre, voire dépasser les 200 % du C.A, en particulier dans les secteurs où le marché est déjà bien concentré.

• **Les acquisitions concentrent le marché**: Dans 70 % des cas, les acquéreurs présentent un chiffre d'affaires qui dépasse les 10 M€.

• **La sectorisation de la clientèle explique aussi des variations de prix moyen** :

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 %

• **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 C.A ou plus. Au-delà de 5 M€, la rentabilité semble se stabiliser. Les plus grosses structures se dotent de fonctions de gestion qui modifient les coûts de personnel notamment.

• **La rémunération nette moyenne des titulaires s'établit à 167 K€.**

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



Philippe TABOULET
Expert-comptable

5,5 fois l'EBE retraité. Dans l'étude de 2013, le prix de cession moyen était à 4,3 fois l'EBE retraité. Attention toutefois que la définition de l'EBE peut être imprécise selon certains choix de financement et options comptables (comme le CICE par exemple).

• Interfimo évalue l'EBE avant rémunération des associés à 30 % en moyenne du CA. **En retenant le dernier multiplicateur de 4,4 et cette rentabilité de 30 %, la valorisation par le bénéfice brut se situe à 132 %.**

Cela va sans le dire mais va encore mieux en le disant

Que le lecteur ne s'y trompe pas, les prix observés dépendent fondamentalement de facteurs **objectifs** tels que :

- la taille du LABM,
- la forme juridique de l'exploitation et son pourcentage du capital à vendre,
- la localisation,
- la nature de la clientèle,
- la rentabilité de l'entreprise,

- les opportunités de rationalisation de l'activité : synergies opérationnelles et financières avec les attentes d'un investisseur,
- la personne acheteuse : biologiste personne physique ou personne morale.

Les prix peuvent aussi provenir d'éléments plus **subjectifs** propres à l'acquéreur : élimination d'un concurrent ou d'un associé, peur de perdre une affaire, mauvaise appréciation du marché – c'est bien ainsi que se caractérise les contextes de « bulle » financière.

Par ailleurs le prix de la transaction, lorsqu'il est connu, n'intègre souvent pas l'évaluation des compléments de prix, les modalités de règlement (immédiat, différé, sous forme cash ou titre) ni les divers accords pouvant lier l'acheteur et le vendeur (contrats de collaboration, accords de non concurrence, contrat de travail, garanties de passif). Le prix peut encore dépendre du sort du résultat en cours (vente coupon attaché ou détaché). Tous ces éléments ne sont pas négligeables dans la compréhension du prix final.

Les affaires valent ce qu'elles rapportent pour l'acheteur et les acheteurs sont pluriels. ■

Nouveautés fiscales 2017/2018 : le changement, c'est maintenant ?

En résumant, le contribuable se dit que la situation ne peut empirer, il se surprend même à rêver en entendant les promesses... même si celles-ci n'engagent que ceux qui les écoutent.

Ce que l'on sait

Le modèle social français, tant loué en période électorale, est bien... coûteux¹. Déficits et dettes expliquent cette quête permanente du politique pour essayer de combler les plus gros trous. Au plus simple, la fiscalité se résume en une avalanche de taxes et impôts, avec des taux nominaux élevés, mais avec des abattements, réductions et crédits qui dans certains cas réduisent, voire éliminent, l'addition finale du contribuable. Surprenant de lire ainsi que Mme Bettencourt, première fortune de France et actionnaire de l'Oréal, ne paie pas l'ISF grâce à la règle du plafonnement de 75 %², alors que le propriétaire d'un appartement de 120 m² dans Paris avec un peu d'assurance vie et autres liquidités et meubles, y est pleinement assujéti. La définition du « riche » n'est pas aisée !



© Dragonimages - iStock