

Financement

Le refus de prêt, une déconvenue pour l'acheteur comme pour le vendeur

Les acheteurs comme les vendeurs doivent toujours garder à l'esprit que le prix (en adéquation avec la rentabilité de l'officine) et l'apport sont deux éléments déterminants pour le montage financier d'un dossier de reprise. Ce sont même les deux seules variables d'ajustement. Sinon, gare aux refus de prêt en série.

C'est une affaire qui sent le pin. Dans les Landes, un pharmacien souhaite vendre son officine afin de prendre sa retraite. Il trouve un candidat à la reprise prêt à payer son affaire à un prix supérieur à celui du marché. « L'emplacement de ma pharmacie, sa taille (2 M€ de chiffre d'affaires) et sa prospérité justifient un prix de cession d'au moins 90 % », argumente le titulaire du fonds. Acheteur et vendeur s'entendent donc sur un prix de 1,9 M€ mais le candidat à la reprise voit son dossier de financement refusé par trois banques en dépit d'un apport personnel de 30 %. Celles-ci n'acceptent pas de financer au-delà de 80 % du chiffre d'affaires hors taxes (CA HT), aux dires du cédant pour le moins stupéfait par ces refus et se sentant captif des organismes de prêt. Jérôme Capon, directeur du réseau d'Interfimo, tient pourtant à rappeler que « ce ne sont pas les banques qui fixent le prix du marché mais bien un accord entre le vendeur et l'acheteur ». Ainsi, s'il y a une différence entre le prix d'acquisition et la valeur économique de l'officine mesurée par le niveau d'excédent brut d'exploitation (EBE), l'acquéreur doit augmenter son apport personnel pour financer cette survalueur et se positionner confortablement sur cette officine. Même si les prix des pharmacies ont baissé ces dernières années, certains projets d'acquisition ne trouvent pas le financement nécessaire en raison de ce décalage entre le prix de cession et la capacité d'autofinancement de l'officine. « La banque lève un niveau de dettes raisonnable en fonction de la rentabilité

dégagée par l'officine, explique Jérôme Capon. Ainsi, l'apport supplémentaire demandé par la banque permet que le niveau d'endettement de l'acquéreur reste aux alentours de 6 fois l'excédent brut d'exploitation retraité. » Une valorisation un peu excessive peut rester surmontable pour un acquéreur si la pharmacie présente une rentabilité supérieure à la moyenne ou un potentiel de développement et une capacité à être redynamisée. Dans le cas inverse, ce sera effectivement compliqué pour l'acquéreur d'obtenir son sésame. Sur ces prix valorisés au-delà du marché, sous prétexte que la pharmacie présente des perspectives de développement, Jérôme Capon estime que « le cédant ne peut vendre à un prix qui inclut un potentiel futur et encaisser une prime qui sera le fruit du travail de l'acheteur ».

Un seul mot, rentabilité

Si la banque ne donne pas son accord de financement, cela peut être aussi parce que la pharmacie est trop valo-

risée en multiple de l'EBE compte tenu de sa faible rentabilité, alors que le prix est correct, voire dans la moyenne basse, en pourcentage du CA HT. En effet, un apport important peut permettre de réduire l'endettement (inférieur au prix d'achat) sans pour autant permettre d'envisager sereinement l'avenir. L'EBE peut être à peine suffisant pour faire face au remboursement de la dette et au paiement de l'impôt.

En valeur absolue, l'apport personnel augmente avec la taille de l'officine à acquérir, mais diminue en valeur relative pour la plus grosse officine en raison de sa meilleure rentabilité. Donc, plus l'officine est importante et rentable, plus on peut avoir un prix de cession élevé. Le marché a déjà intégré depuis longtemps dans les prix de cession la notion de taille et d'emplacement commercial des officines. Il est désormais indispensable que les acquéreurs tiennent compte des critères de rentabilité. © FRANÇOIS POLZAUD

