

Fonds d'investissement

Le choix entre deux modèles

Les nouveaux montages financiers faisant intervenir des fonds d'investissement font figure d'épouvantail. Est-ce un bon ou un mauvais outil pour l'installation ? Tout dépend des intentions des investisseurs.



Pour Jean-Christophe Chanjou, directeur du cabinet de transactions Achat-de-pharmacie.com, il ne faut ni diaboliser ni encenser les fonds d'investissement : « *C'est comme un scalpel, cet instrument peut être mal ou bien utilisé, il peut tuer ou soigner.* » Cet aphorisme vaut également pour ce nouveau genre d'investisseurs en pharmacie, qui arrivent avec des outils techniques et complexes. « *Il ne faut pas se focaliser sur les outils mais sur les intentions et la philosophie du modèle d'investissement* », poursuit-il.

En la matière, deux modèles coexistent : celui de la « captation spéculative » et celui de la « répartition durable », avec pour chacun des objectifs différents pour les investisseurs. D'où la nécessité de s'entourer de conseils avisés. Des indices vont permettre d'identifier la philosophie du modèle et de ne pas se tromper dans ses choix et ses objectifs.

Dans le premier modèle, l'investisseur

capte l'essentiel de la rente à son profit et le pharmacien installé se retrouve dans une situation de *statu quo* de supersalarié. Dans le prévisionnel d'exploitation établi, le pharmacien est contraint à la surperformance. Le niveau d'endettement est élevé (6 fois l'EBE ou plus). « *Le pharmacien doit faire attention car cela signifie qu'il aura peu de ressources pour mener sa propre politique de développement* », met en garde Jean-Christophe Chanjou. De même, un coût de financement supérieur à 12 % va assécher la structure et le titulaire ne pourra pas récupérer son indépendance. Enfin, prudence si l'intéressement de l'investisseur est décorrélé de la trésorerie de l'officine et en décalage avec la prime versée au pharmacien.

Le second modèle, plus équilibré, tend à rechercher une forme d'équité dans la rémunération versée à chaque membre de l'écosystème. La performance recherchée par les investisseurs est de niveau « standard », le niveau d'endet-

tement dans les normes (4 à 5 fois l'EBE) et le coût de financement de 10 %. L'investisseur ne s'accapare pas la rente, son intéressement est aligné sur celui du pharmacien, le premier à récolter les fruits de son travail. Cette philosophie se rapproche de celle du groupement d'intérêt économique (GIE).

Prêt et obligations : une bonne complémentarité

Pour Luc Fialletout, directeur général d'Interfimo, parallèlement au crédit bancaire, l'émission d'obligations est une solution supplémentaire pour un acquéreur qui manque de fonds propres. Il les remboursera lorsque tout ou partie dudit crédit sera amorti, souvent par le biais d'un refinancement, ce qui aura pour effet d'allonger la durée de financement : « *Nous n'avons rien contre le fait de marier nos crédits avec des emprunts obligataires ayant des caractéristiques correspondant à notre cahier des charges* », explique-t-il. La conjugaison des deux est possible sous certaines conditions. « *Il faut des durées suffisamment longues pour que les obligations soient confortables pour l'acquéreur, si possible identiques à celle du crédit bancaire* ». En pratique, l'emprunt obligataire sera remboursé in fine, c'est-à-dire au terme de la durée convenue, alors que les intérêts pourront être payés au fur et à mesure ou capitalisés, s'ils sont payés également à terme. « *Il faut aussi que le taux des obligations soit raisonnable, entre 5 et 8 %, sans prime de non conversion ou prestations de services liées exorbitantes. Enfin, la banque – le prêteur principal – doit être garantie en premier rang par une clause de subordination des obligations.* » © FRANÇOIS POUZAUD

FONDS D'INVESTISSEMENT, MODE D'EMPLOI

• **Qu'est ce qu'un fonds d'investissement ?** C'est une entreprise publique ou privée, qui investit du capital dans des projets d'entreprise. On trouve souvent dans ces fonds des banques, des organismes de financement, des investisseurs à titre individuel...

• **Qu'est ce qu'une émission d'obligation ?** La technique utilisée est la suivante : une SEL émet des obligations convertibles en actions en faveur du fonds d'investissement qui, en contrepartie, lui prête de l'argent (emprunt obligataire convertible). En cas d'ouverture du capital, le fonds est susceptible, si la législation le lui permet (pas le cas en pharmacie) et s'il le décide, d'entrer par la suite dans le capital de la société cible, par conversion des obligations en actions de la société. Comme le capital d'une société exploitant une officine de pharmacie ne peut être détenu que par des pharmaciens, le fonds d'investissement ne peut que sortir de la structure et se faire rembourser de ses obligations, en touchant une prime de non conversion de ses obligations. Il aura donc été rémunéré via un taux d'intérêt versé annuellement par la société sur sa créance et par la prime de non conversion.