

Départ d'associé, quelle recomposition du capital social en biologie ?

Il y a comme un paradoxe avec la biologie. Dans la quasi-totalité des activités médicales, le mouvement d'associé est un sujet difficile où la vraie question est d'abord de trouver un remplaçant qui accepte ensuite de payer le prix des titres du sortant. En biologie, le sujet est cette fois inverse. Il y a des acheteurs biologistes – pharmaciens et médecins – mais désargentés devant des prix de titres devenus stratosphériques. Le sujet se complique aussi selon les pourcentages du capital en vente et les contraintes de la fiscalité de l'emprunteur, personne physique ou morale, et ce malgré des taux d'intérêt proches de zéro.

Une société de services et d'industrie spécialisée

Si on accepte de constater que la biologie n'est plus en pratique une profession libérale mais est devenue une société de services et d'industrie spécialisée, la réponse au paradoxe devient plus simple. En effet, les nombreuses libertés permises par la loi de 2013 consacrant l'ordonnance de 2010 sur la biologie, la recherche de volumes pour affronter la baisse de la nomenclature et l'automatisation des travaux analytiques ont poussé les regroupements. Désormais, l'organisation est devenue satellitaire avec un centre technique régional et de multiples sites de prélèvements. Par ailleurs, l'arrivée d'industriels comme Eurofins, société cotée, illustre la rapide recomposition sectorielle de cette discipline qui se rapproche d'autres secteurs d'activité, en même temps qu'elle s'internationalise et qu'elle adopte des techniques de management moderne. À ce jour, le marché se partage entre financiers et réseaux libéraux, sans que la frontière soit toujours bien précise. De nombreuses SEL de biologistes libéraux accueillent désormais des actionnaires



L'appétit des acheteurs installés a créé une inflation assez exceptionnelle dans les transactions.

financiers à leur capital, dont la BPI, alors qu'il y a des sujets et besoins d'investissement plus criants dans l'économie française pour une banque publique que les laboratoires, mais ce n'est qu'un exemple.

L'appétit des acheteurs installés a créé une inflation assez exceptionnelle dans les transactions qui, selon notre observation, bouscule toute certitude sur le devenir de chaque pourcentage de capital détenu en réduisant le nombre d'acteurs libéraux comme un rouleau compresseur. Alors que l'on pouvait raisonnablement penser que les prix se stabiliseraient, on observe des négociations



Philippe TABOULET
Expert-comptable

qui dépassent aujourd'hui, pour le contrôle d'une structure de biologie, les 200 % du chiffre d'affaires et nous avons connaissance de valeurs qui approchent les 300 %. Difficile de résister, même pour de bonnes consciences, au chant des sirènes quand on vous propose la monétisation à haut niveau d'un patrimoine professionnel. Et les financiers se vendent aussi entre eux, tel CERBA qui reçoit des offres à près d'1,8 milliard d'euros¹. Quel mercato !

Il est curieux que ni la CPAM, ni le ministère de la Santé ne semblent s'émouvoir de cette situation, le prix des actes demeure une décision politique avec une définition au niveau du volume général du secteur et non des volumes de chacun. En même temps, les regroupements tuent progressivement la concurrence. Autres paradoxes qui renforcent encore la course aux tubes !

Les sortants sont de plus en plus nombreux

Si on écarte les opérations de plus en plus rares d'entrée significative au capital de jeunes biologistes, force est de constater que la recomposition actionnariale à l'occasion de départs d'associés s'effectue :

- par cession au profit d'associés en place, l'opération s'effectuant au travers d'une ou plusieurs holding et SPFPL de rachat pouvant mutualiser les intérêts,
- directement par la SEL d'exercice qui réduit alors son capital,
- par une autre SEL ce qui prépare le plus souvent un projet de rapprochement,
- par vente de la structure.

Dans les deux premières solutions, voies de recomposition interne, le montage va tout de suite buter sur deux obstacles : quel prix des parts ? Quelle capacité de remboursement sans trop écorner le revenu des titulaires demeurant en place ? Même en ayant institué antérieurement des règles de prix dans un pacte d'associés le sujet va se compliquer. D'un côté, le vendeur va rechigner à céder des titres entre 100 et 130 % du chiffre d'affaires – base de prix souvent observée – alors que d'autres confrères et conseils lui feront entendre la mélodie de prix pratiqués autrement plus sympathiques. Le vendeur soupçonnera ses acheteurs de vouloir tôt ou tard faire une bascule sur le prix des parts achetées. Éventuellement, il demandera une garantie sous forme de clause de revoyure. La surenchère de départ tendra les rapports conflictuels. En face, SEL et associés se trouvent placés dans le dilemme d'une capacité d'endettement et de remboursement possibles, avec une montée des incertitudes. Toutefois, le départ d'un biologiste qui

n'est peut-être pas remplacé, à coût d'intérêt quasi à zéro, accélère le calendrier des opérations et le prix final d'une négociation. C'est naturellement une opportunité pour bouger l'organisation de la SEL dans ses tâches verticales et horizontales. Mais notre expérience montre que les changements demeurent assez marginaux et que l'on est encore loin de poser quelques questions pourtant assez simples dans le management d'une société : quel est le coût de mon pré-analytique ? Quel est le coût de mes sites ? Quel est le prix de revient de mes productions ? Quels frais généraux ? Et surtout du côté des associés : qui fait quoi et quelles sont les rémunérations pertinentes du travail et du capital ? Beaucoup ne veulent pas poser ces questions qui peuvent devenir rapidement des mises en cause.

Troisième solution, l'entrée d'une autre SEL devient inexorable, dès lors que les pourcentages de mise en vente sont plus importants – et ce mouvement s'accroît avec le vieillissement des biologistes. En effet l'équation de recomposition interne du capital n'est plus possible et la solution du chevalier blanc arrive dans les têtes. Seul en effet un acteur, souvent plus important, pouvant s'offrir des synergies de volumes et d'organisation peut à la fois proposer un prix plus élevé et des quotités de capital à reprendre plus importantes. La proposition est de payer les sortants qui le désirent et de rapprocher les SEL en vue d'une croissance externe qui profitera aux biologistes restants investis. Le prix proposé est alors une addition simple : le prix de transaction usuel entre associés et la prime de contrôle – ou tout au moins de participation – qui, complétée d'un pacte d'associés, va permettre une base de synergies. L'acheteur fait ses calculs prévisionnels et accepte de rétrocéder une partie des gains futurs aux vendeurs. La démarche est bien connue dans la vie des affaires.

Dans ce dernier contexte, il est alors intéressant d'observer les positions des associés souhaitant rester effectivement investis.



Force est de constater que la recomposition actionnariale à l'occasion de départs d'associés s'effectue notamment par cession au profit d'associés en place.

© Poba - iStock



© Utah778 - iStock

En cas de vente totale de la SEL par ses associés, certains partent et les autres négocient une fonction de travail avec le repreneur. Inutile de se cacher derrière les mots, l'appel d'offres est de rigueur et on cherche le mieux disant et le plus compatible.

L'expert-comptable vérifie le bon sens courant qui veut que chacun peut devenir vendeur si le prix lui convient.

L'ingénierie juridique est aussi importante et explique de nombreux regroupements de libéraux. En effet, et heureusement, tous les biologistes de France ne sont pas vendeurs et il est aussi important de proposer aux biologistes d'accepter une fusion de SEL ou d'apporter leurs titres à la SEL acheteuse des titres des partants. On peut naturellement utiliser le vecteur de la SPFPL dès lors que la contrainte des territoires de santé bride la fusion. La structure faitière devient le regroupement des intérêts en capital des biologistes. Ce faisant, l'association de SEL procure un effet

volume, et normalement de valeur, les biologistes conservent leurs droits et fonctions. Il est alors obligatoire de remettre à plat les process et de faire évoluer la gouvernance pour qu'elle devienne plus professionnelle et moins soumise aux ego de chacun, ce qui est plus facile avec la dilution des droits capitalistiques. Notre observation de certains regroupements montre des résultats brillants mais nous constatons aussi des résultats assez médiocres car à trop vouloir réaliser une fusion avec le départ de certains on en oublie l'essentiel en termes de résultats. Or, l'addition de deux comptes de résultats de SEL doit se traduire par une équation classique qui se résume par $1 + 1 = 3$ et non 2. Il y a donc obligation pour les parties d'établir un plan stratégique sur lequel chacun s'engage. Mais il faut être conscient que la réunion de biologistes dans une SEL plus importante ne fait que reporter le problème signalé précédemment avec le vieillissement des titulaires et les propositions de prix d'autres concurrents et en particulier des acteurs accompagnés de financiers. Certains modèles à 30/50 millions de chiffre d'affaires arrivent aujourd'hui à la croisée des chemins. 30/50 millions à la vente, les prix proposés font réfléchir même les moins décidés !

demment avec le vieillissement des titulaires et les propositions de prix d'autres concurrents et en particulier des acteurs accompagnés de financiers. Certains modèles à 30/50 millions de chiffre d'affaires arrivent aujourd'hui à la croisée des chemins. 30/50 millions à la vente, les prix proposés font réfléchir même les moins décidés !

Le dernier cas est cette fois celui de la vente totale de la SEL par ses associés, certains partent et les autres négocient une fonction de travail avec le repreneur. Inutile de se cacher derrière les mots, l'appel d'offres est de rigueur et on cherche le mieux disant et le plus compatible. Beurre, argent du beurre, crème et même... la vache sont demandés !

C'est en tout cas ce que l'expert-comptable, auteur de ces lignes, voit et entend dans le secret de son cabinet et dans les échanges préparatoires avec les avocats.

Rapprochement des professions du diagnostic, internationalisation, exigences du consommateur de soins, automatisation des process de production et échanges de data sont déjà des explications de la concentration de la biologie et de l'effacement progressif de cette profession libérale. Les affaires valent ce qu'elles rapportent, mais si on y ajoute le bénéfice des barrières à l'entrée et des protections d'exercice, on comprend que la rareté fait aussi le prix d'opportunité et que se crée un oligopole² attractif. ■

1. Reuters le 2 12 2016 par Matthieu Protard – communication reprise par le journal *Investir*
2. En économie, l'oligopole désigne une forme de marché caractérisé par un petit nombre de vendeurs (ou offreurs) face à une multitude d'acheteurs (ou demandeurs).



© Erikona - iStock

L'addition de deux comptes de résultats de SEL doit se traduire par une équation classique qui se résume par $1 + 1 = 3$ et non 2. Il y a donc obligation pour les parties d'établir un plan stratégique sur lequel chacune s'engage.

Philippe TABOULET - Expert-Comptable - Commissaire aux Comptes
06 60 66 52 34 - philippe.taboulet@yahoo.fr