

Etude Interfimo : prix des laboratoires de biologie



La nouvelle étude Interfimo, vient de sortir. Elle est disponible sur le site de l'établissement financier. Elle cartographie les cent derniers financements de laboratoires ou de 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%

Crédit photo : Interfimo

- 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 présente 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%

Crédit photo : Interfimo

- 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 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.

Philippe TABOULET, Expert-comptable et Commissaire aux Comptes