



PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

Evolution
du cadre d'exercice
des pharmaciens



2016

Toute représentation ou reproduction, intégrale ou partielle, est interdite sans le consentement d'Interfimo (loi du 11 mars 1957)

EDITORIAL

Une baisse importante des prix conjuguée avec des taux d'intérêt extrêmement bas, sont des signaux encourageants pour les acquéreurs de pharmacies.

D'ailleurs, le marché s'est réveillé au second semestre 2015 et cette tendance se confirme à l'heure où nous écrivons ces lignes.

Les moyennes économiques sont stables... mais l'officine moyenne n'existe plus : des écarts de performance frappants sont amplifiés par les effets de la nouvelle rémunération.

Certes, il est difficile d'appréhender la valeur d'une pharmacie derrière le prix des parts d'une SEL, de lire des résultats passés et d'apprécier des prévisionnels financiers avec des indicateurs qui sont en train de changer (remises vs coopérations, honoraires, CICE...), d'anticiper le rôle d'internet, de remettre en perspective la pression de la GMS sur les OTC et les mesures d'économie des dépenses de santé récurrentes, etc.

... / ...

EDITORIAL (suite)

Mais depuis qu'Interfimo existe (bientôt 50 ans !), nous observons qu'investir dans une entreprise officinale, avec le concours de conseils qualifiés, est généralement la meilleure façon de tirer parti d'un diplôme de pharmacien.

INTERFIMO

Remerciements

Interfimo remercie les instances professionnelles et les conseils spécialisés qui lui ont communiqué les données nécessaires à la réalisation de cette étude, notamment : l'Ordre National des Pharmaciens, la Caisse d'Assurance Vieillesse des Pharmaciens, la société EMC, les cabinets Aubert, Codex, C2C Pharma, Différence Santé, EXCO Valliance, Fiduciaire Richard & Associés, Fiducial, Flandre Comptabilité Conseil, FLG Caducial, GVGM, Hygie Conseils, JTM Expert, KPMG, Lecoeur-Leduc & Associés, Le Roux, Normeco, Quercy, Révigestion, Sapec, SEC Burette.

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

2016

1. Environnement
2. Animation du marché
3. Prix de cession
4. Stratégies professionnelles

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

2016

1. Environnement

2.

3.

4.

Environnement

Fluidifier la sortie des anciens, l'intégration des jeunes, les réinstallations, limiter les «fermetures sèches», optimiser le maillage

- **Baisse des taux d'emprunt et disparition de l'inflation**
- **Nouvelle rémunération : décrypter les résultats 2015 et prévisionnels**
- **Plans de financement complexes : SPFPL, réductions de capital**
- **Loi de Santé :**
 - **Suppression des 5% de détention personnelle dans les SEL :**
 - généralisation des schémas d'intégration fiscale
 - refinancements des détentions personnelles superflues / SPFPL ou SEL
 - **Invitation des adjoints au capital des SEL dans la limite de 10%**
 - **Dispositions sur cadre d'exercice (transferts, regroupements...) : avant juillet 2017 (mission IGAS en cours)**

Environnement

- **Ventes en ligne** : annulation de l'arrêté du 20/06/2013
- **Régularisation des SELAS dont les titulaires sont minoritaires** :
 - confirmation après péripéties rédactionnelles.
- **Droit Social** :
 - Loi Rebsamen mort-née, Loi El Khomri à suivre,
 - Droit d'information des salariés sur la cession atténué (amende 2%),
 - CICE (reproché aux pharmaciens),
 - Nouvelle Aide à l'Embauche,
 - Forfait social réduit à 8% sur 1^{er} accord intéressement / participation.
- **Fiscalité** :
 - durcissement des réductions d'IR pour souscription au capital des PME (SEL) : associés en place exclus,
 - plus-values sur parts de SEL : le diable est dans les détails,
 - insécurité des holdings (SPFPL) animatrices,
 - dissolution des SPFPL entre deux participations ?

Bientôt + de 50% des pharmacies en SEL

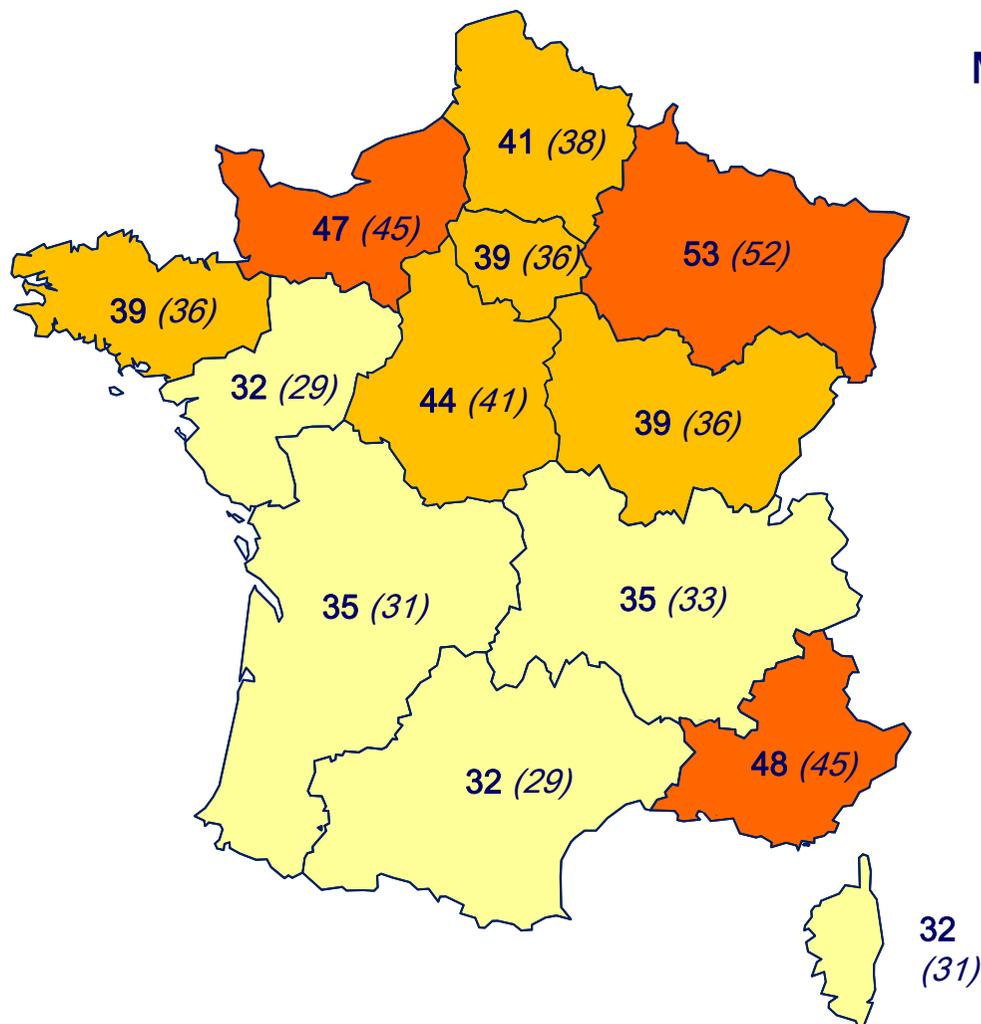
Estimation au 01/01/2016
Nombre



➤ Au 1^{er} janvier 2016, environ 40% des pharmacies sont en SEL.

Répartition des SEL

Estimation du pourcentage de pharmacies en SEL au 01/01/2016



Moyenne France entière : 40%

(Rappel 01/01/2015 : 37%)



44 (41)

-  moins de 36%
-  de 36% à 44%
-  plus de 44%

➤ Les SEL se développent partout en France avec encore des disparités selon les régions.

Achats de parts vs achats de fonds des questions nouvelles apparaissent

ACTIF

- Fonds
- Stocks
- Créances Clients
- Autres créances
- Trésorerie

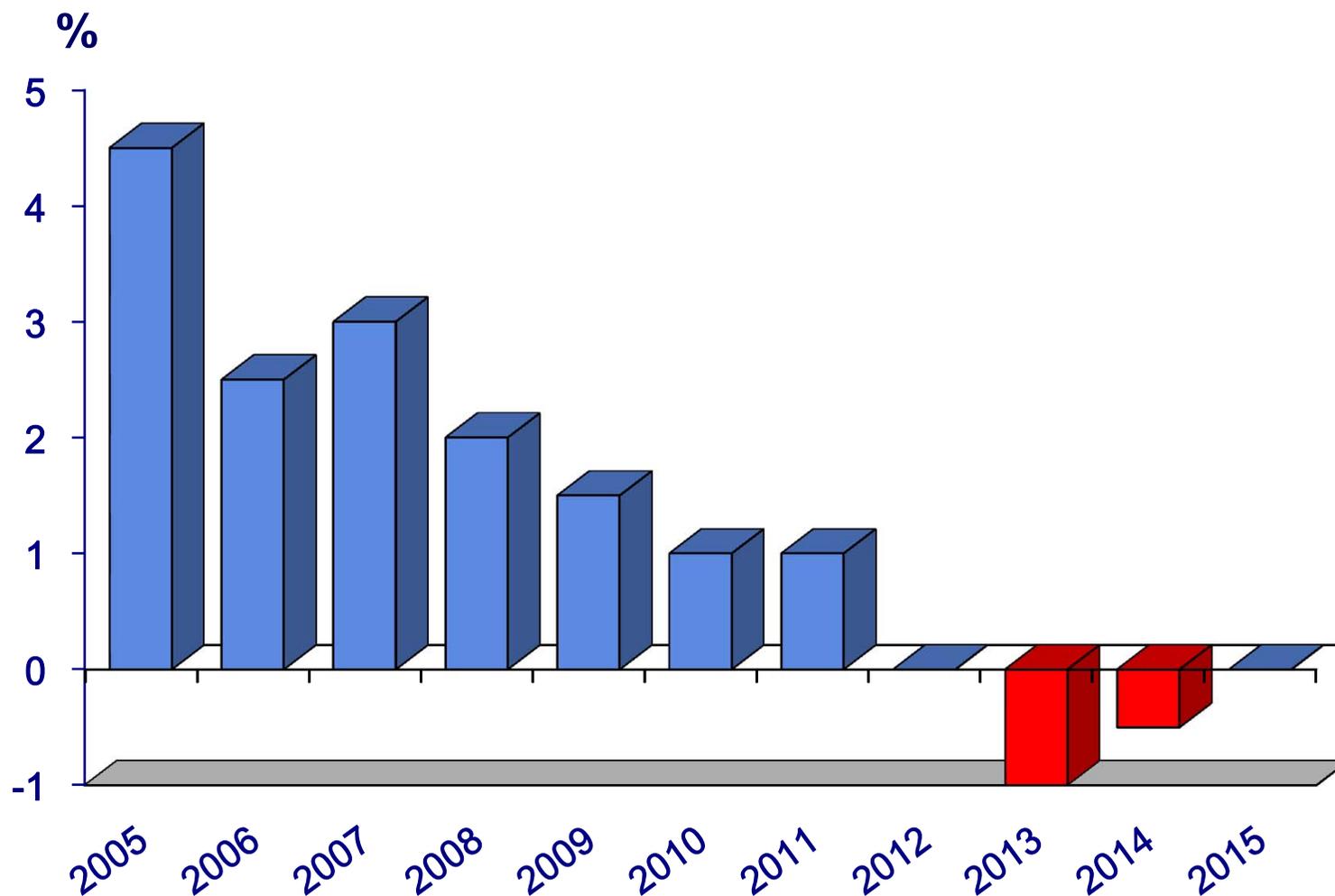
PASSIF

ACTIF NET
100 % des parts

- Dettes bancaires
- Dettes fournisseurs
- Autres dettes

- *quotité acquise ?*
- *exigibilité du passif ?*
- *sort des comptes courants, réserves et bénéfices intercalaires ?*
- *garanties actif / passif / engagements antérieurs du vendeur ?*
- *plus ou moins values latentes ?*
- *cash out et réductions de capital ?*
- *fiscalité du vendeur et de l'acquéreur ?*

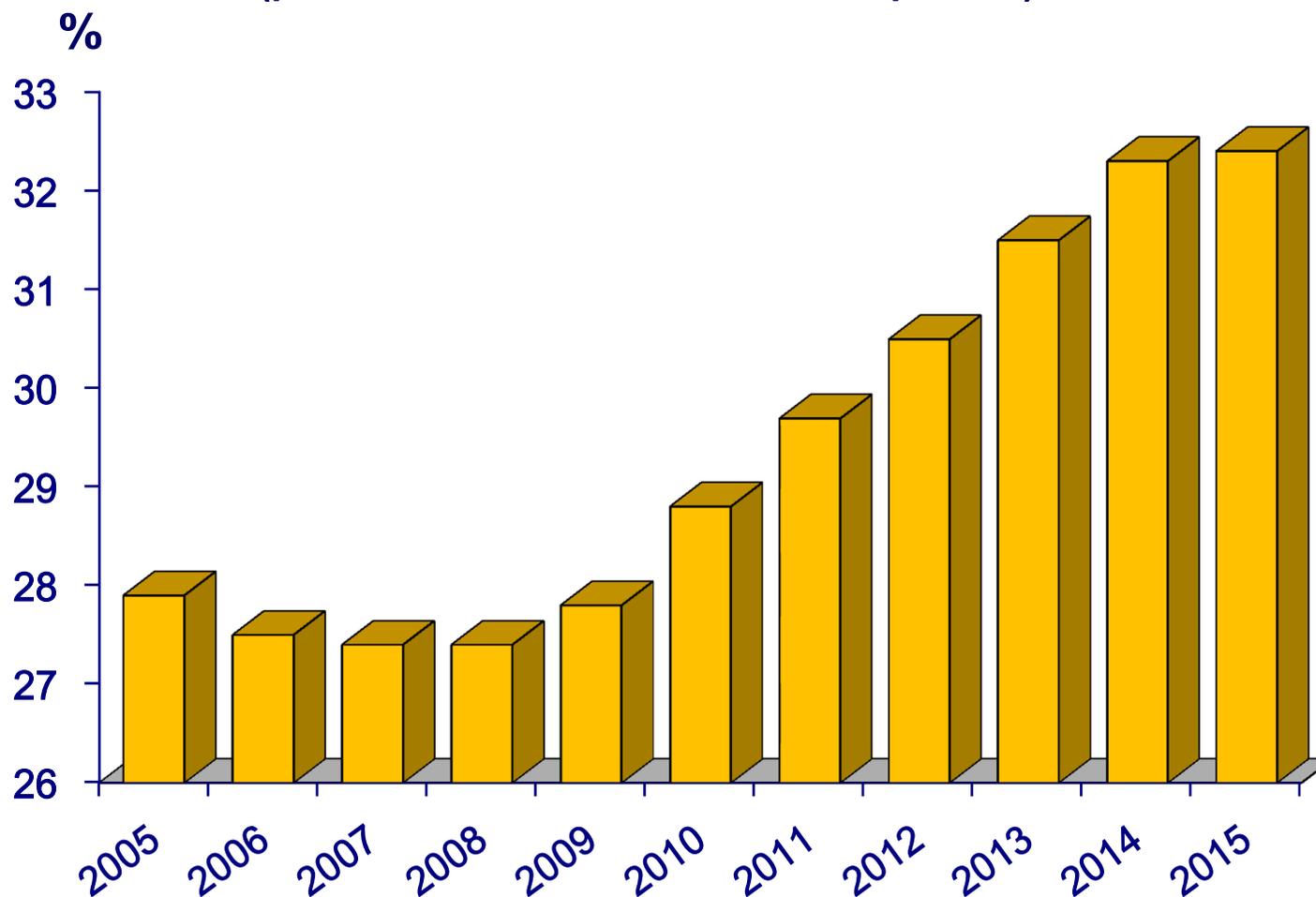
Evolution du Chiffre d'Affaires H.T.



➤ Malgré les baisses de prix des médicaments, l'évolution du chiffre d'affaires reste proche de zéro en 2015 grâce aux dispositifs médicaux et à la parapharmacie.

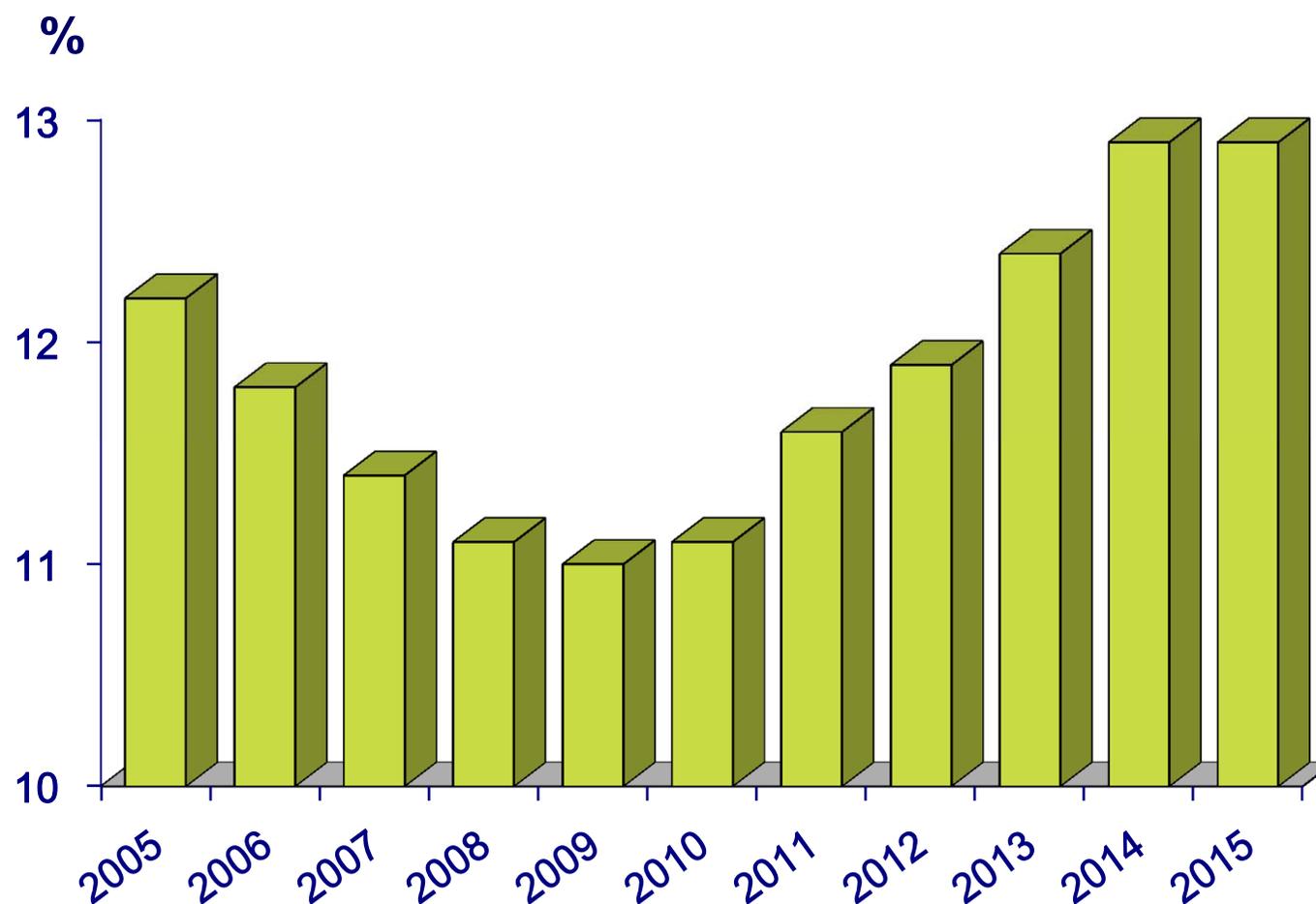
Evolution du taux de Marge Brute globale

(prestations de services comprises)



➤ En 2015, le taux de marge brute globale est stable lorsque l'on y incorpore l'ensemble des prestations de service.

Evolution du taux d'Excédent Brut d'Exploitation

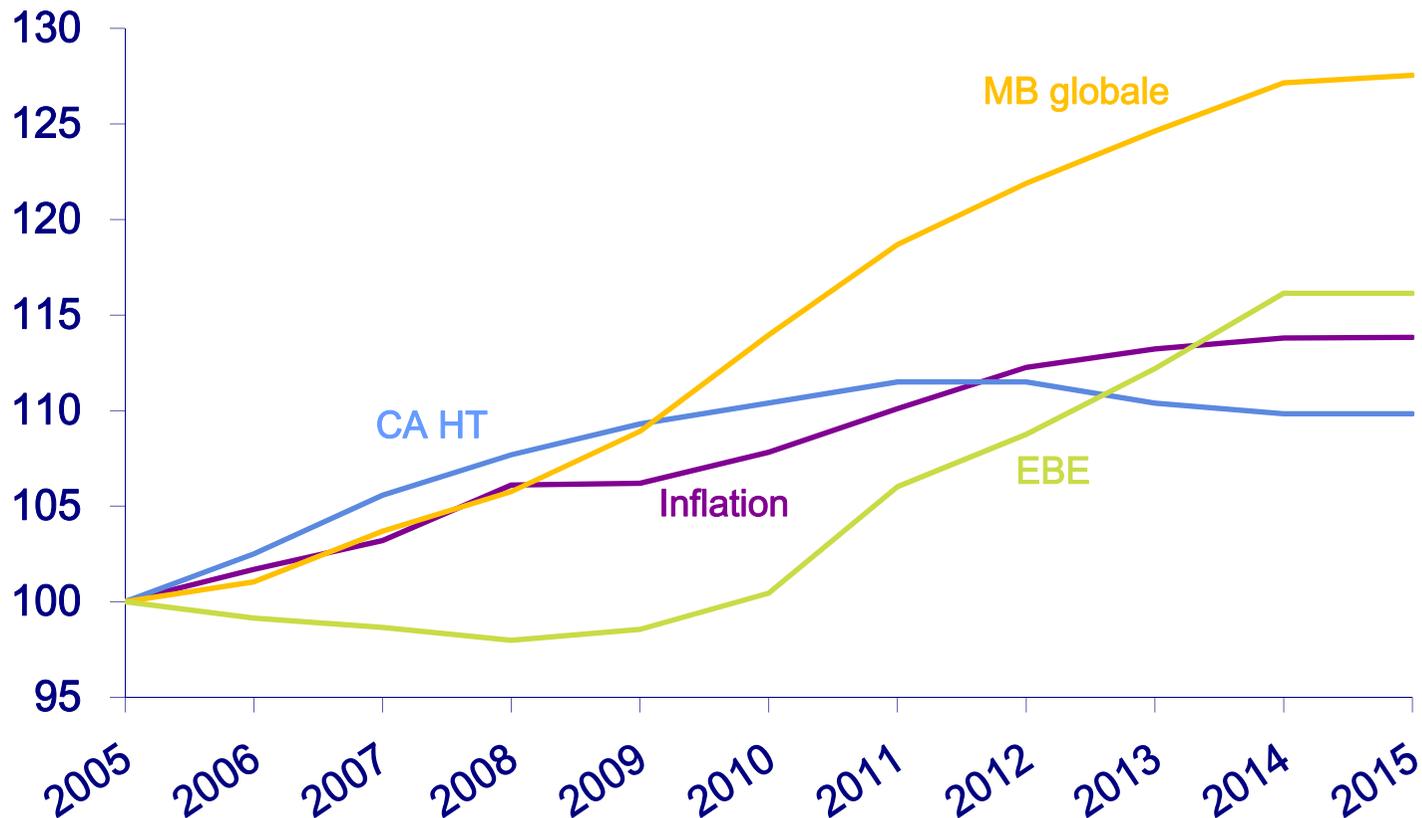


➤ En 2015, le taux d'excédent brut d'exploitation (après cotisations sociales des titulaires et leur rémunération en cas de SEL) reste comparable à celui de 2014.

Evolution comparée en valeur

Chiffre d'Affaires H.T. / Marge Brute globale / Excédent brut d'Exploitation

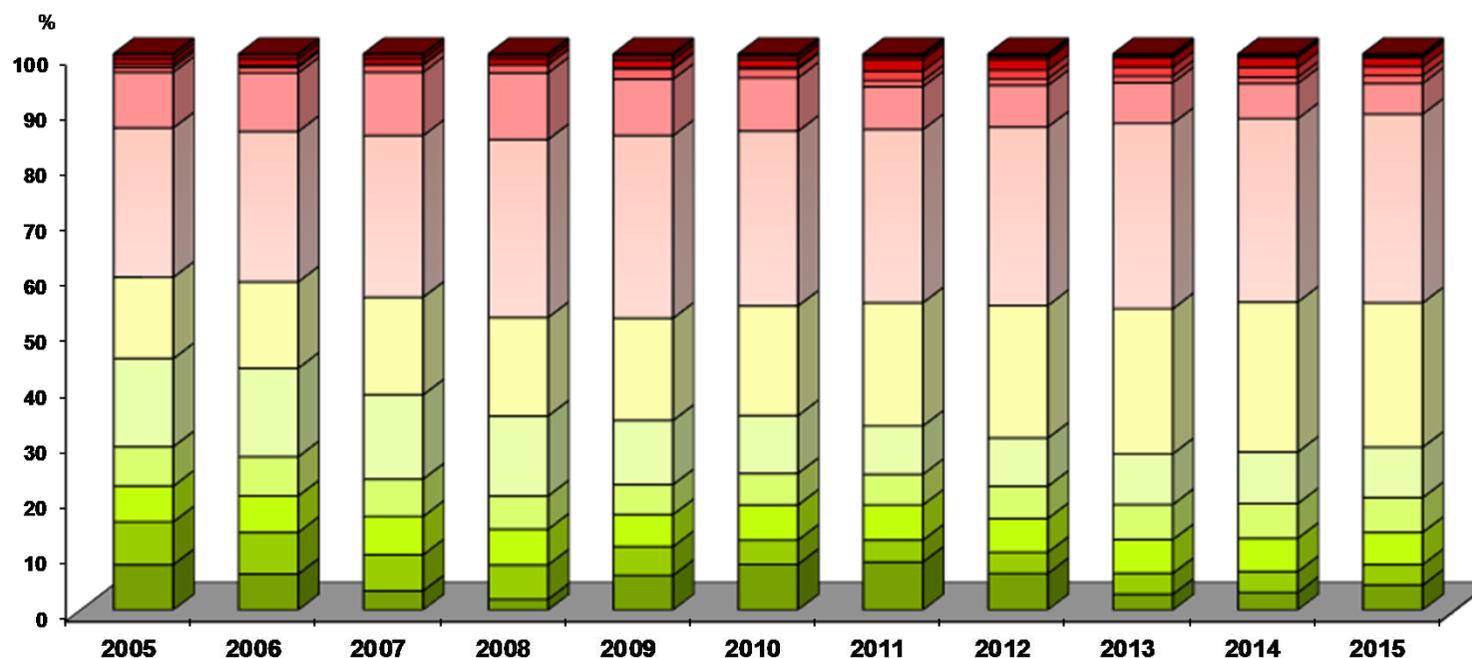
Base 100 en 2005



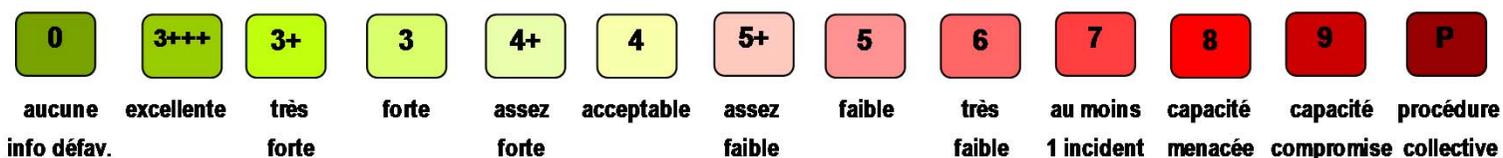
- Sur la période 2005 – 2015, le pouvoir d'achat du pharmacien est resté à peu près constant, mais avec une forte période de dépression.

Evolution de la cotation Banque de France des pharmacies

Source Banque de France



Cote de crédit d'environ 12 000 pharmacies >750 K€

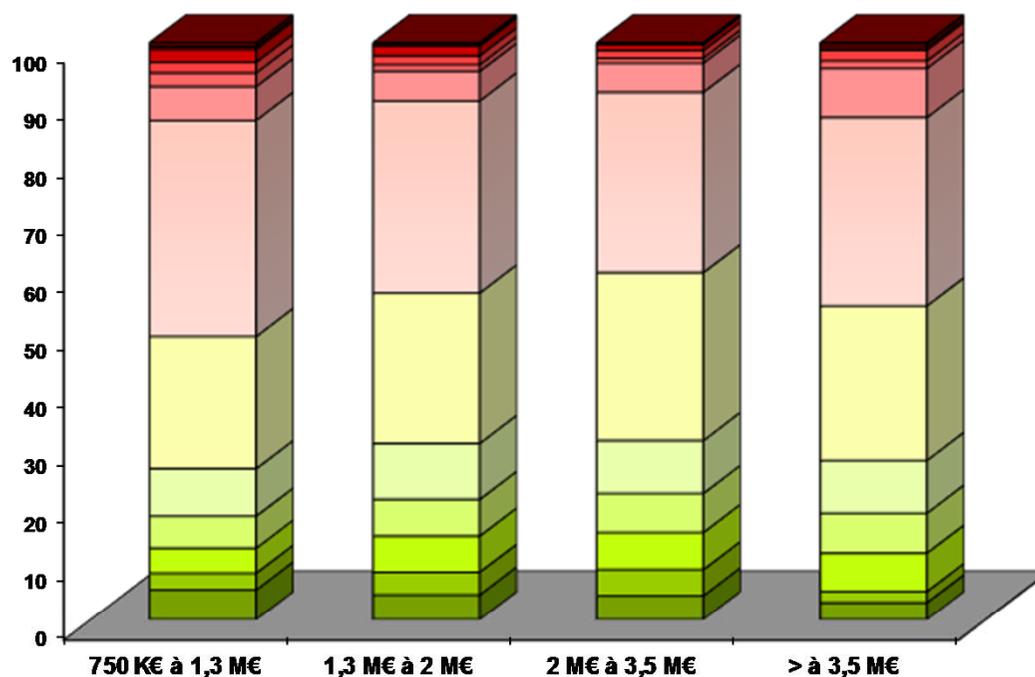


- Lente dégradation des notes situées entre 5+ et P qui passent de 40% en 2005 à 45% en 2015.
- Réduction des cotes excellentes (0 à 3) : 29% en 2005 contre 20% en 2015.
- Forte augmentation des cotations « acceptables » (4) : 15% en 2005 à 26% en 2015.

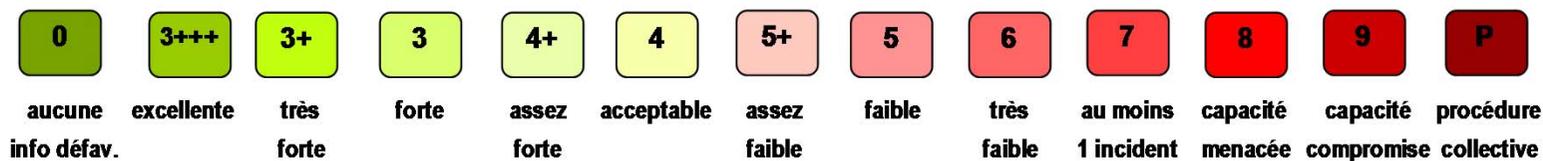
Evolution de la cotation BDF des pharmacies par niveau de chiffre d'affaires

Source Banque de France

Année 2015

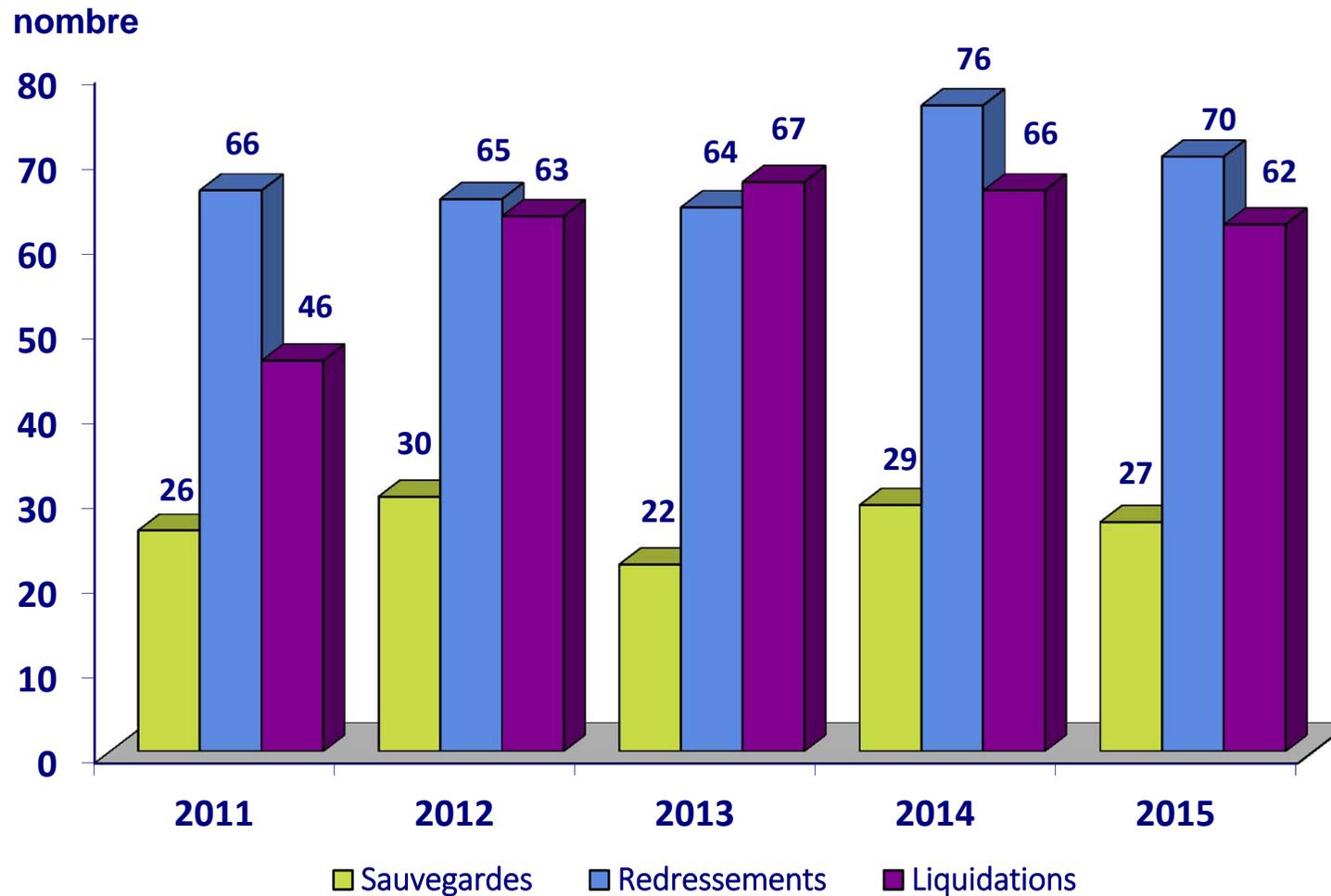


Cote de crédit d'environ 12 000 pharmacies



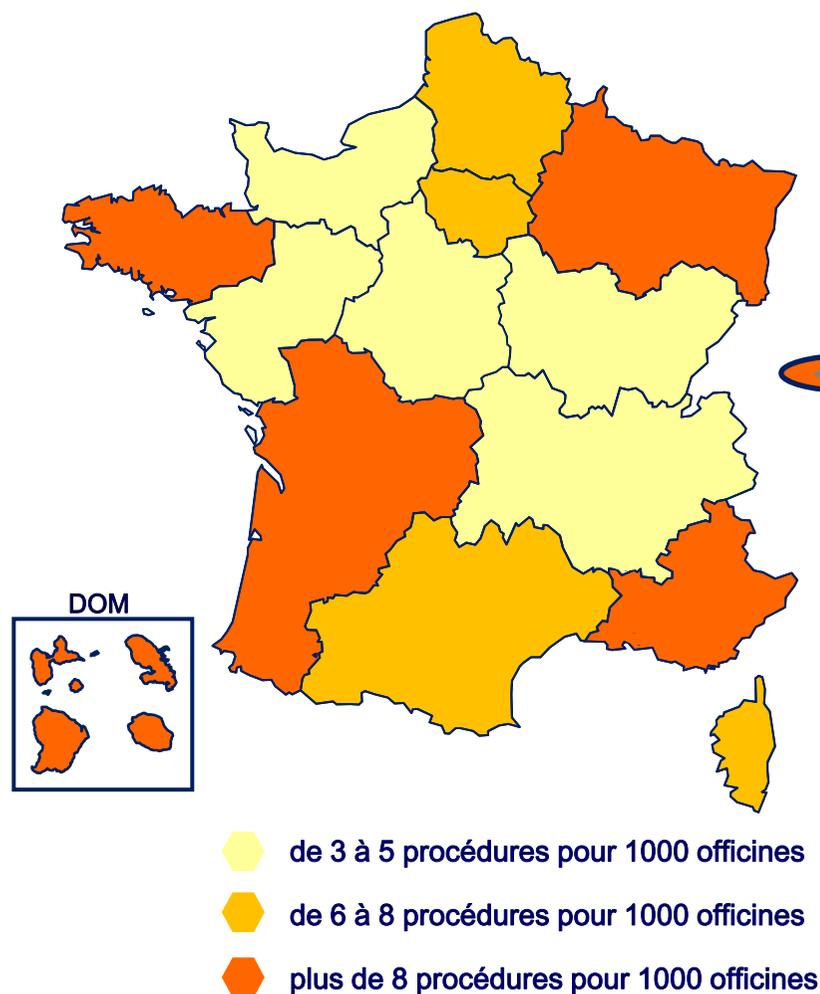
➤ Des mauvaises notes plus nombreuses sur les plus petites et les plus grosses pharmacies.

Ouvertures de procédures collectives



➤ Taux de défaillance des pharmacies : 7/1000 vs 16/1000 pour l'ensemble des entreprises françaises.

Ouvertures de procédures collectives par région



159 procédures collectives soit 7,1 / 1000 officines en 2015

(Rappel 2014 : 7,6 procédures / 1000 officines)



➤ Les régions qui se distinguent par un taux de plus de 8 procédures / 1000 officines en 2015 coïncident avec les régions où les pharmacies se vendaient le plus cher en multiple d'EBE en 2011.

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

2016

1.

2. Animation du marché

3.

4.

Nombre de mutations

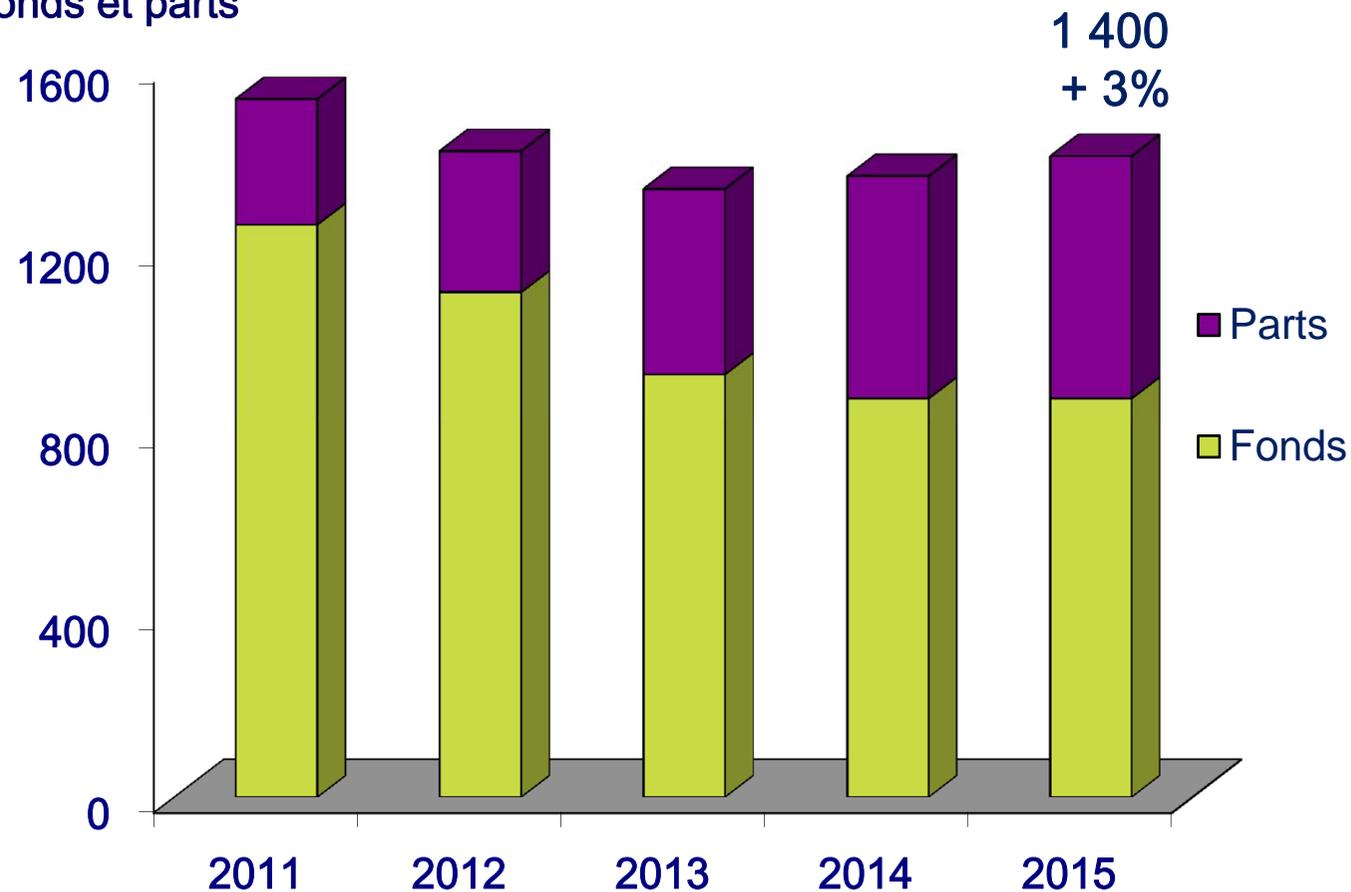
Nombre de cessions de fonds ou apports en société



- Après 3 années de chutes du nombre de cessions de fonds, le marché se stabilise en 2015.

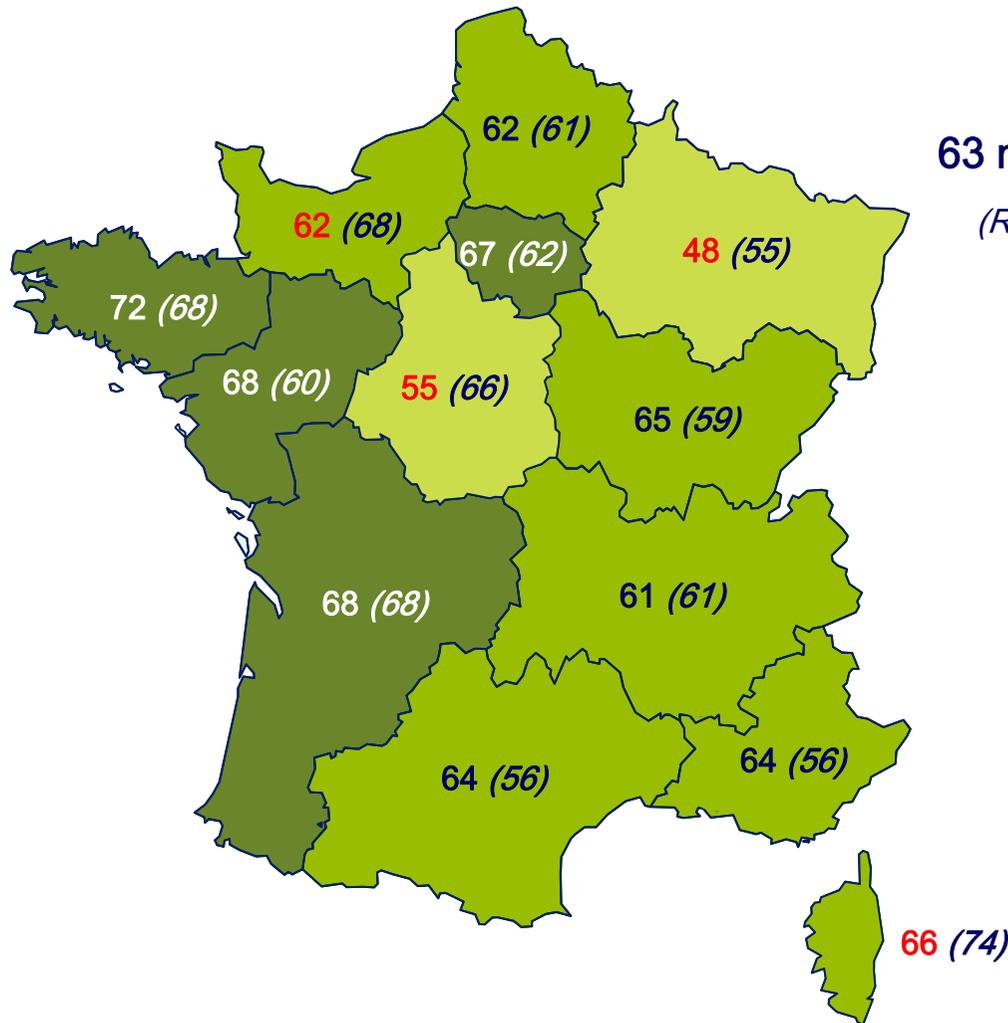
Nombre de mutations

Nombre de mutations :
fonds et parts



➤ Après ajout des ventes de parts, 1400 mutations ont été enregistrées en 2015, soit une hausse de 3%.

Mobilité des pharmaciens



Moyenne France 2015 :
63 mutations (fonds + parts) / 1 000 officines

(Rappel 2014 : 61 mutations / 1 000 officines)

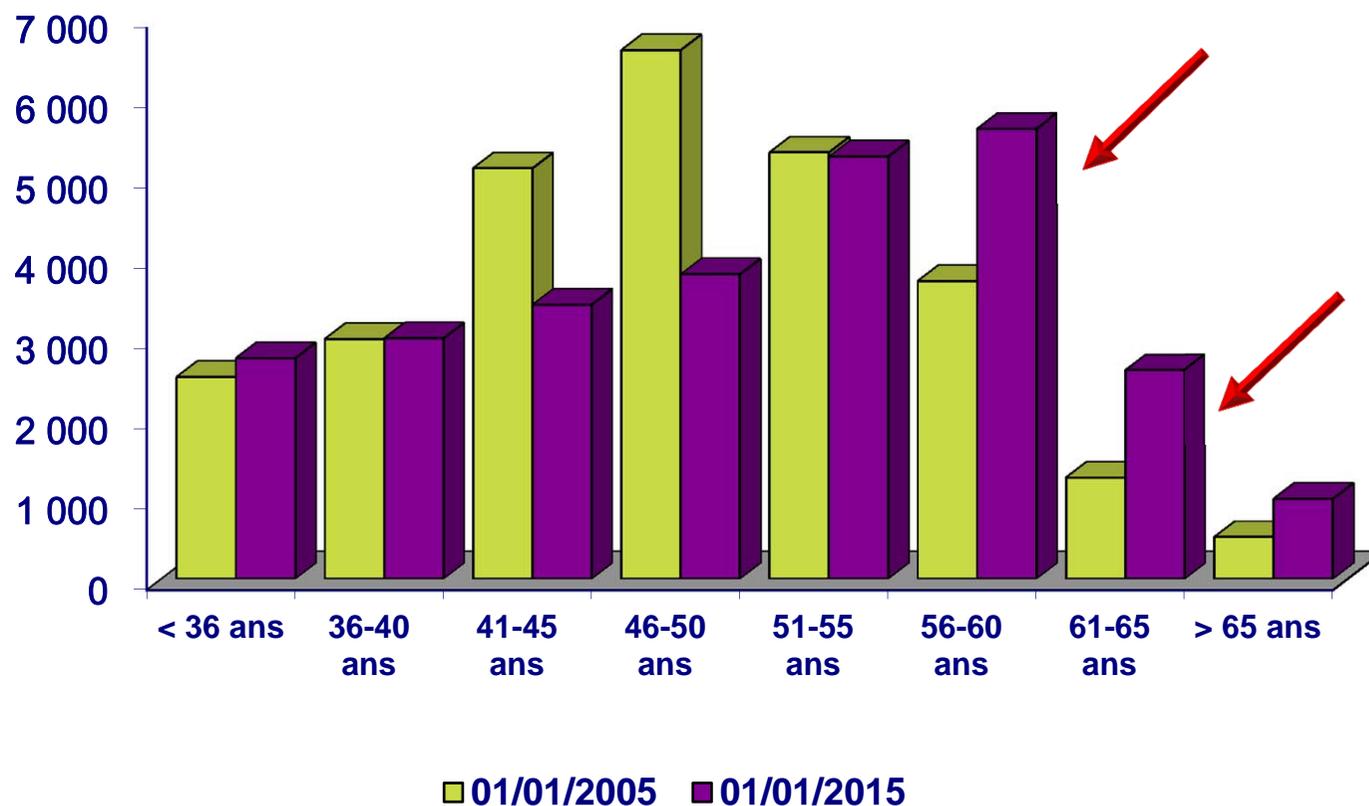
-  moins de 60 mutations / 1000 officines
-  de 60 à 66 mutations / 1000 officines
-  plus de 66 mutations / 1000 officines

➤ La plupart des régions connaissent une progression ou une stabilité de leur activité sauf 4 (en rouge sur la carte).

Vieillessement des pharmaciens titulaires :

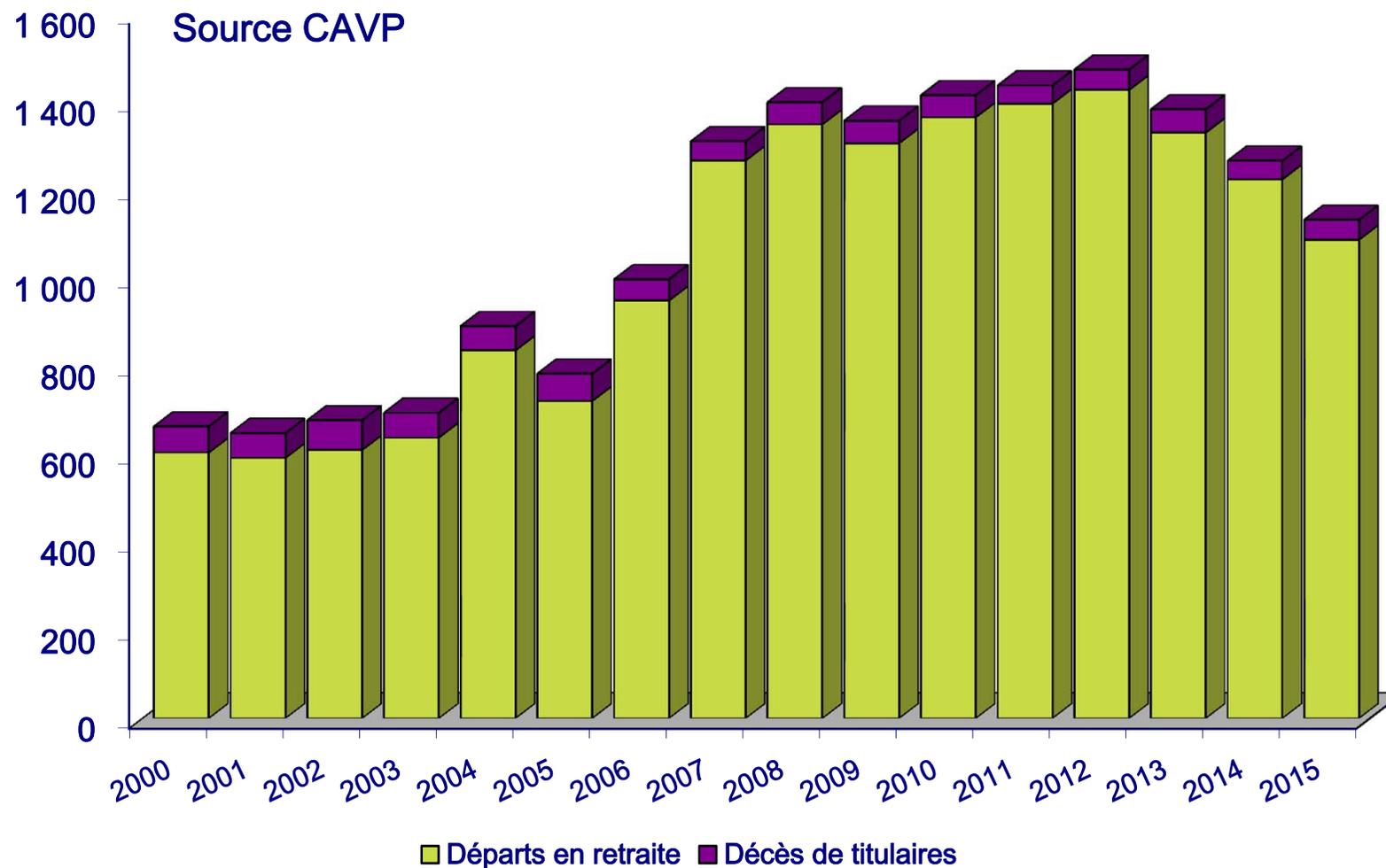
une vague de cessions inéluctables à court terme

Source Ordre



➤ En 10 ans, les effectifs des titulaires de 56 à 65 ans ont augmenté de 65%.

Départs en retraite (titulaires et anciens titulaires) et décès de titulaires



➤ En baisse depuis 3 ans (effet temporaire de la réforme des retraites de 2010), les départs en retraite restent cependant nombreux et sont donc la principale cause de transmission.

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

2016

1.

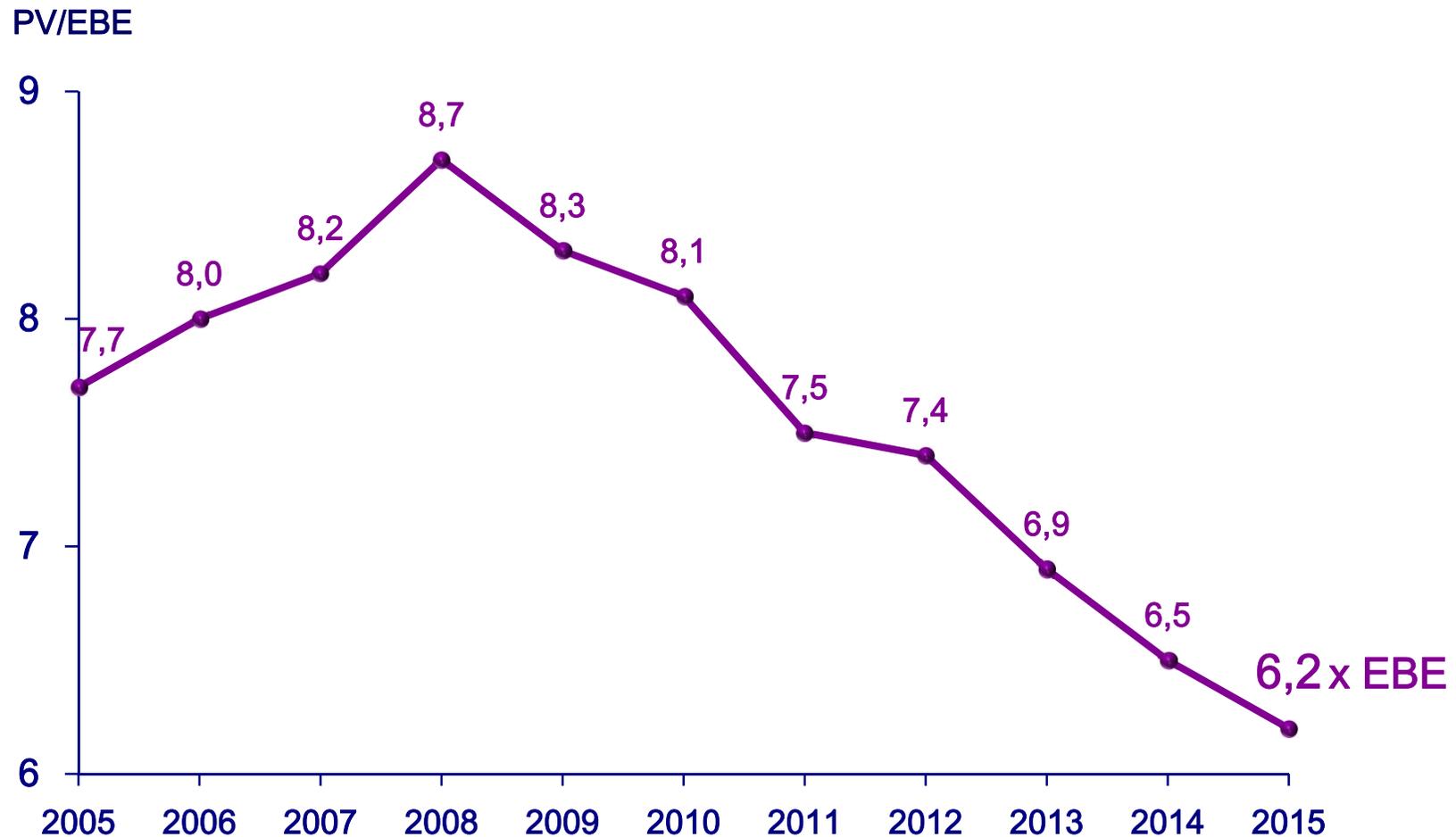
2.

3. **Prix de cession**

4.

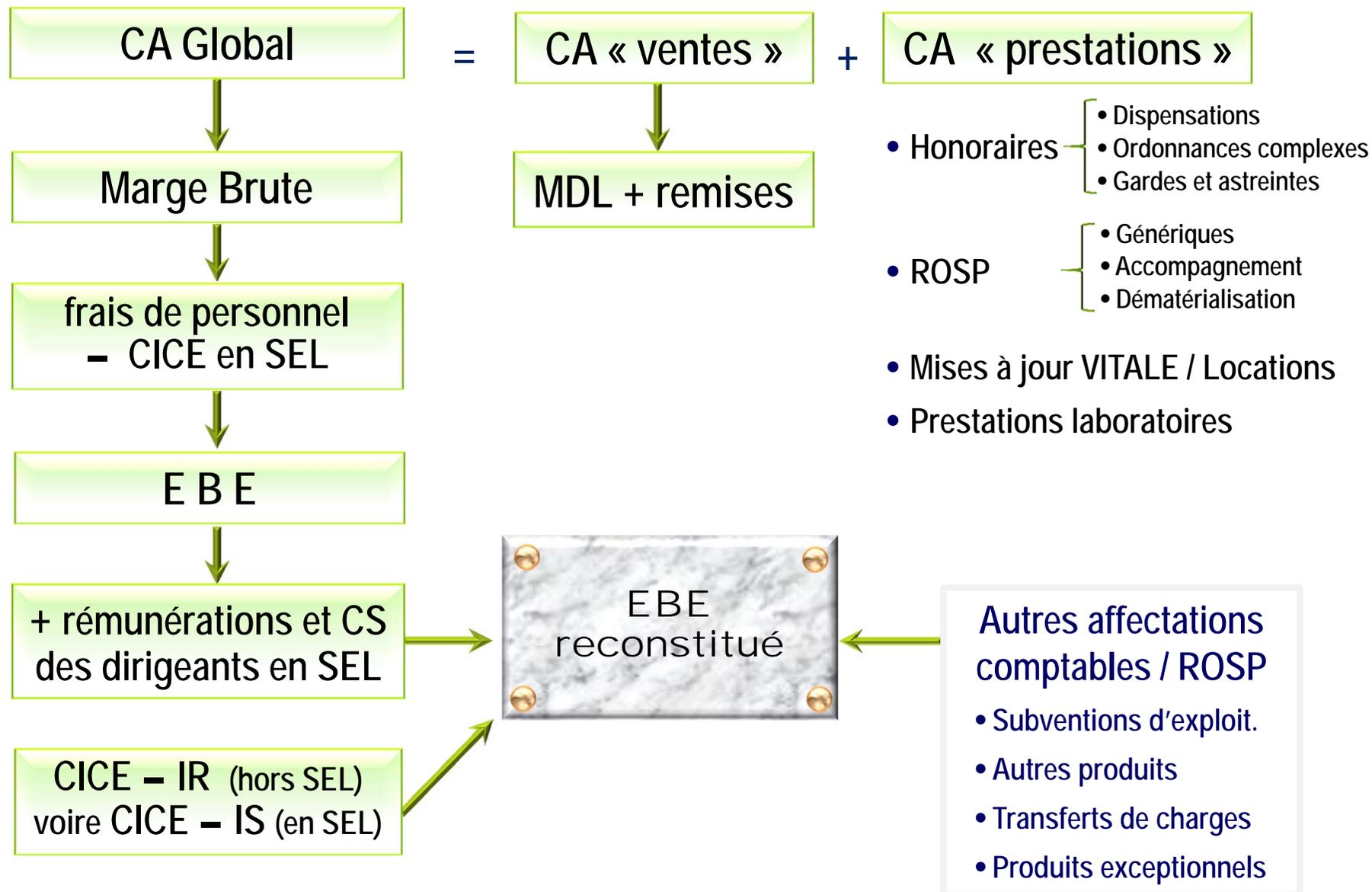
Evolution du prix de cession moyen en multiple de l'EBE « reconstitué »

(avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires cédants)

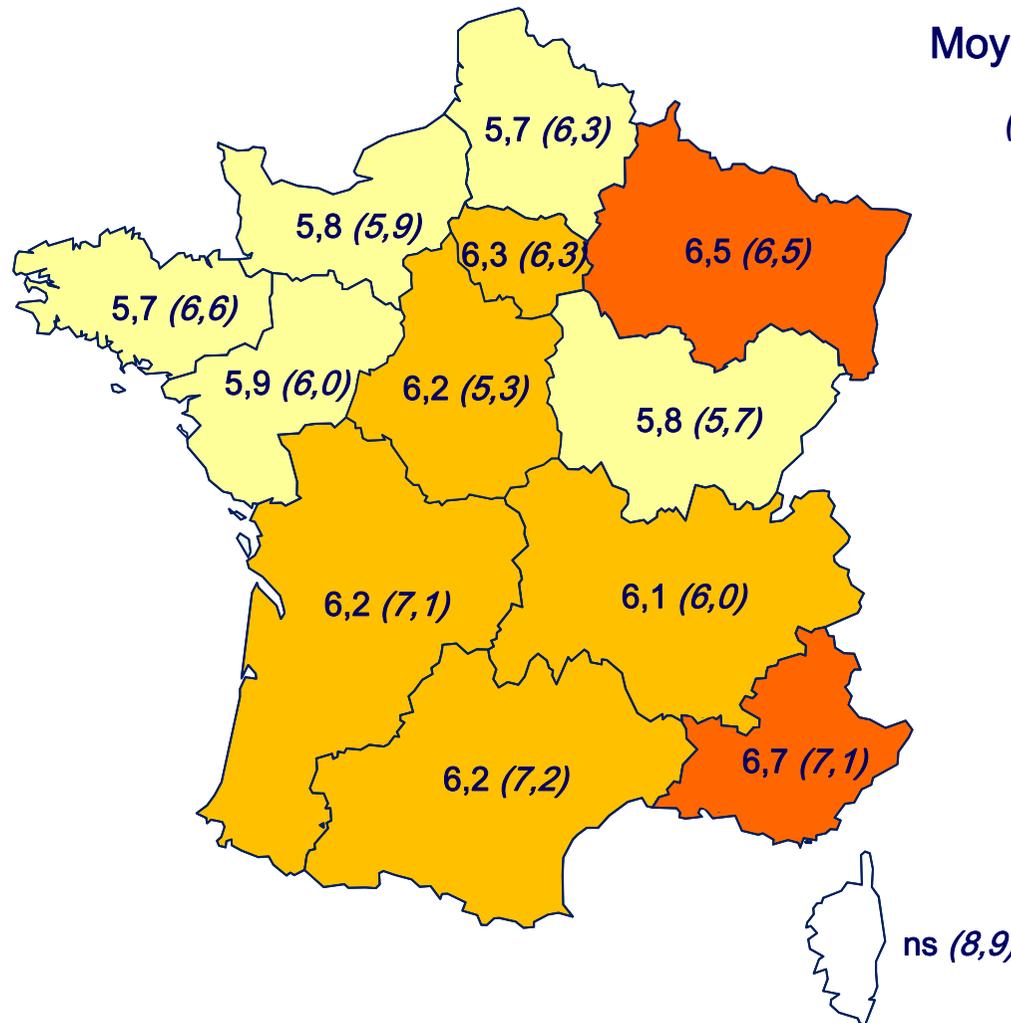


➤ En 2015, le prix de cession moyen en multiple de l'EBE s'établit à 6,2 x l'EBE, soit une baisse de 0,3 point par rapport à 2014 et 2,5 points par rapport à 2008.

L'EBE « reconstitué »... désormais



Carte de France des prix de cession en multiple de l'EBE reconstitué (avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires)



Moyenne France 2015 : 6,2 x l'EBE

(Rappel 2014 : 6,5 x l'EBE)



6,8 (7,2)

◆ moins de 6,0

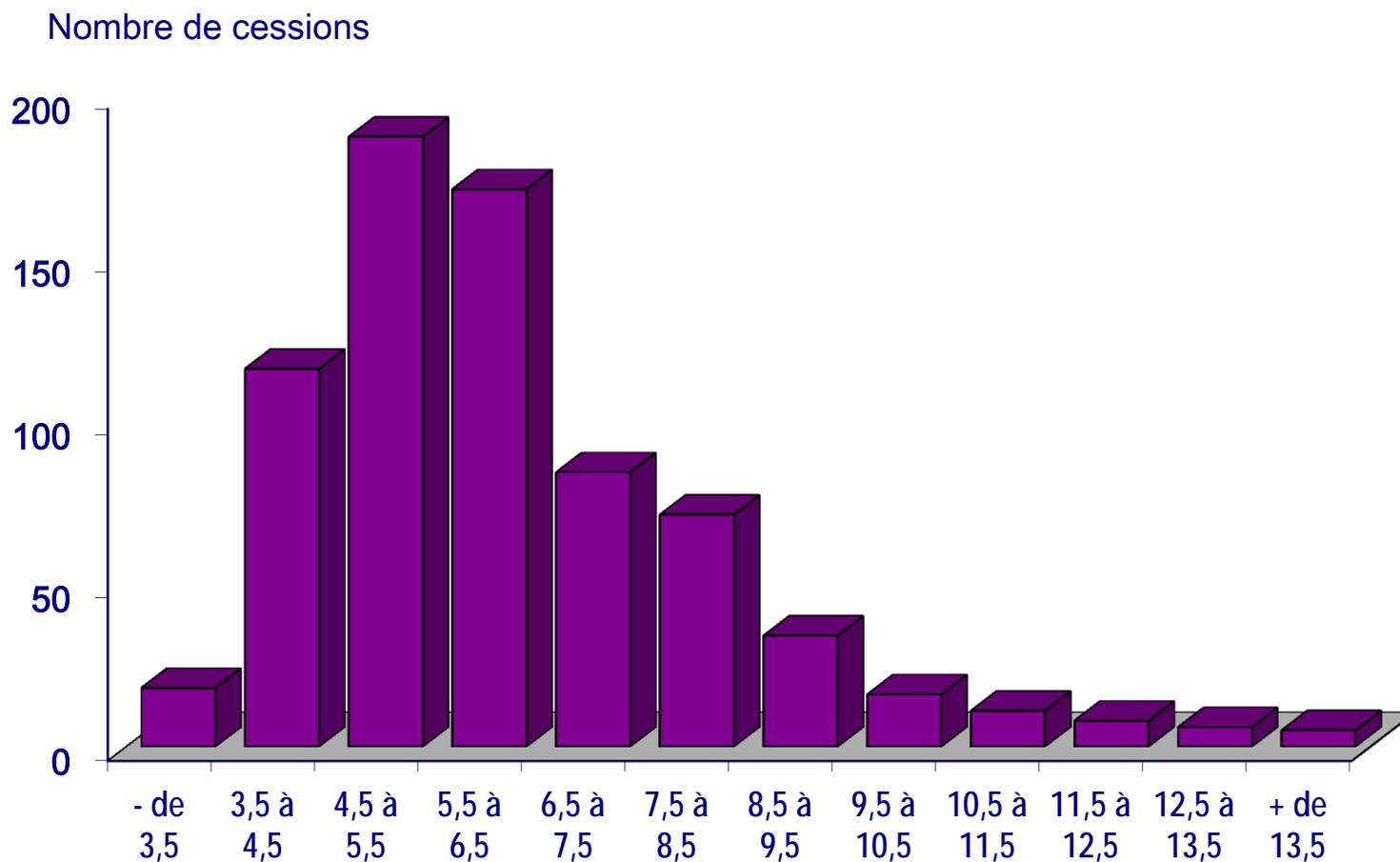
◆ de 6,0 à 6,4

◆ 6,5 ou plus

ns = non significatif

➤ La majorité des régions connaissent une baisse ou une stabilité des prix en multiple de l'EBE. Aucune région n'affiche désormais de prix moyen supérieur à 7 x l'EBE.

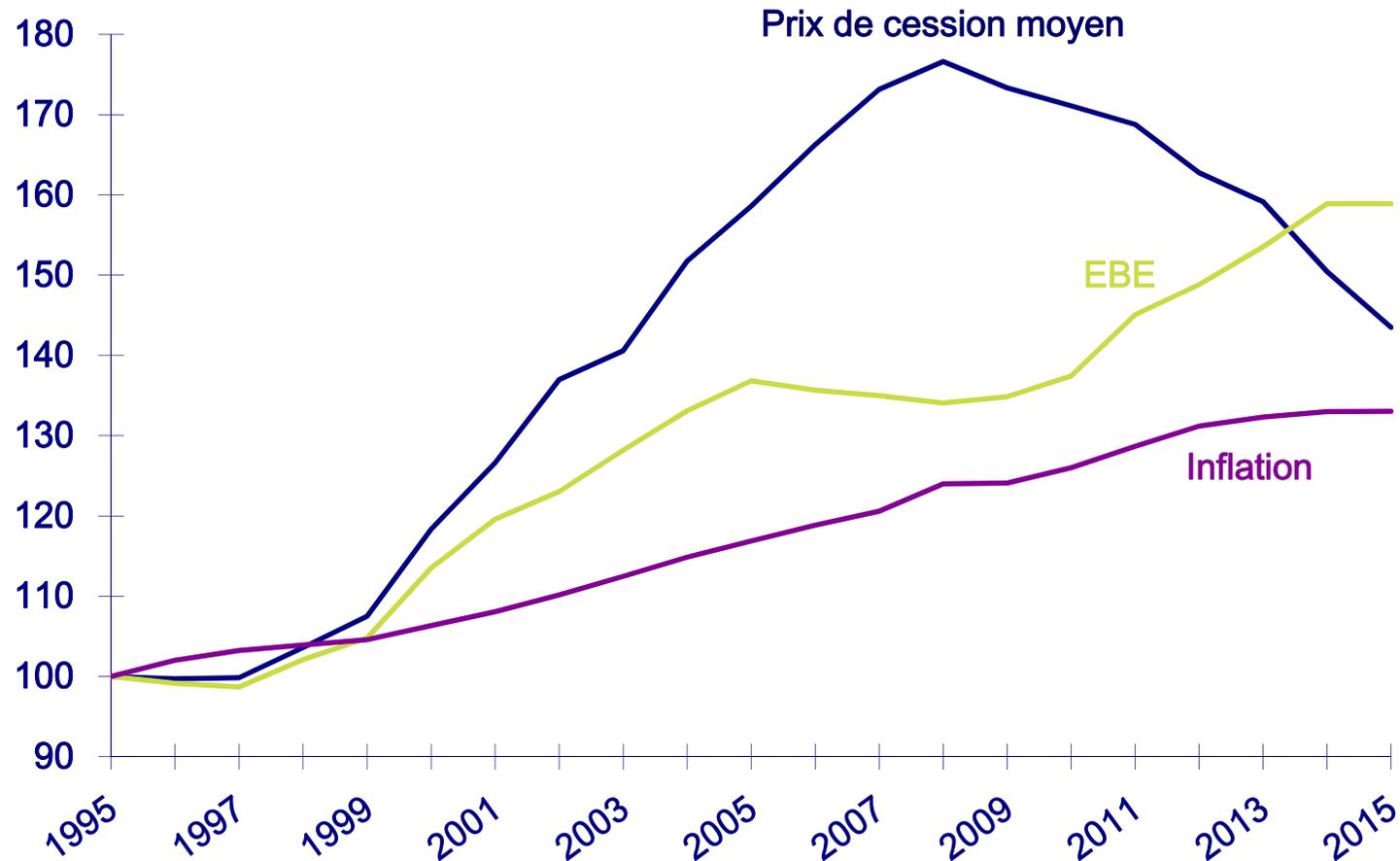
Dispersion des prix en multiple de l'EBE reconstitué



➤ La dispersion des prix en multiple de l'EBE s'atténue en 2015 mais on observe encore plus de 20% de pharmacies valorisées à un prix supérieur à 7,5 x l'EBE.

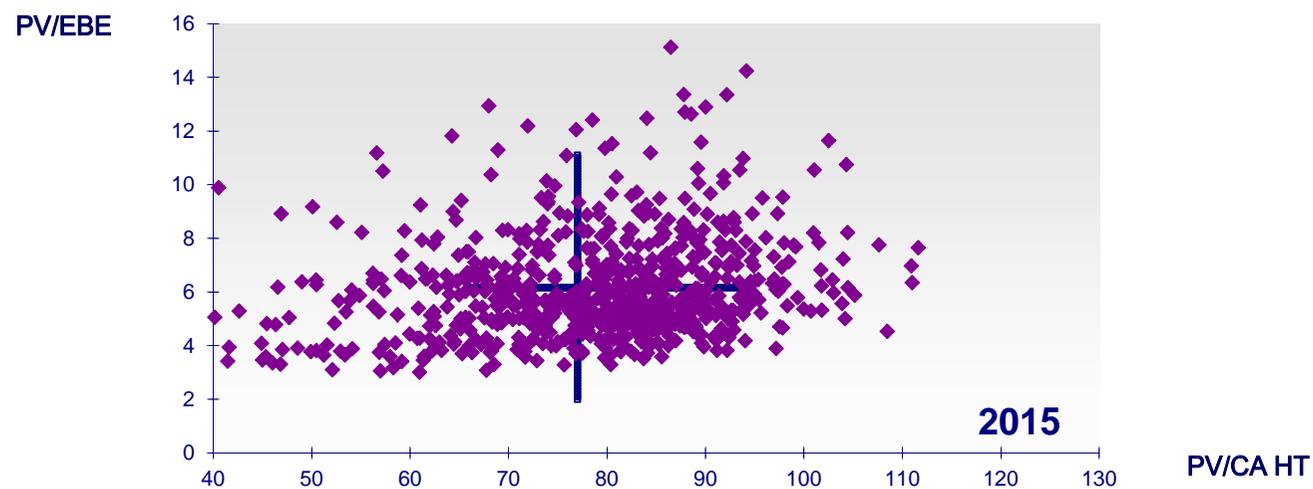
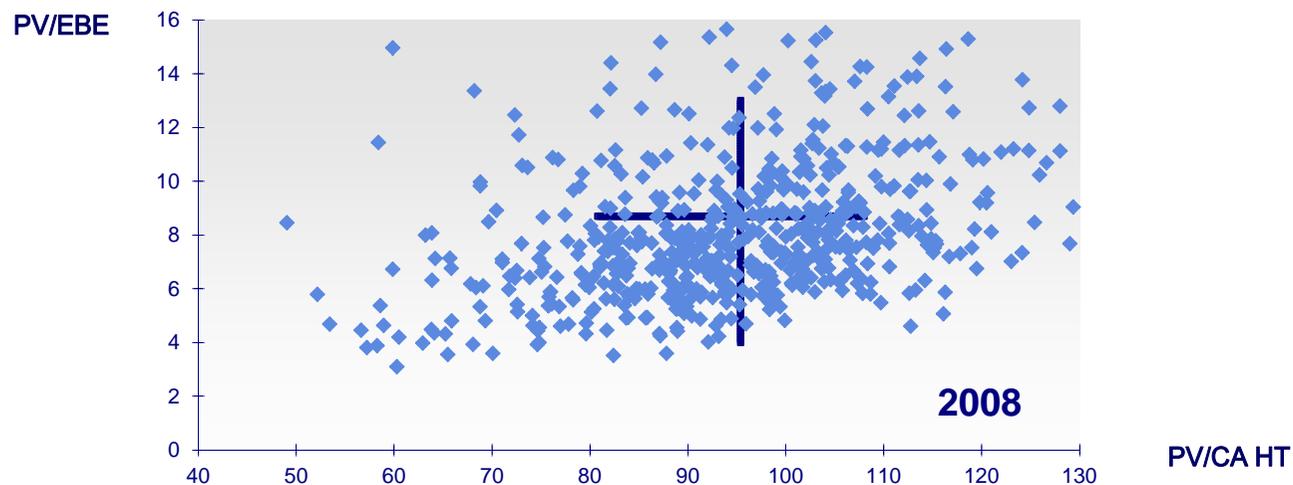
Evolution du prix de cession moyen France entière en valeur

Base 100 en 1995



➤ Entre 2002 et 2008, on constatait une déconnexion de plus en plus significative entre rentabilité et prix de cession. Depuis 2009, la tendance s'est inversée.

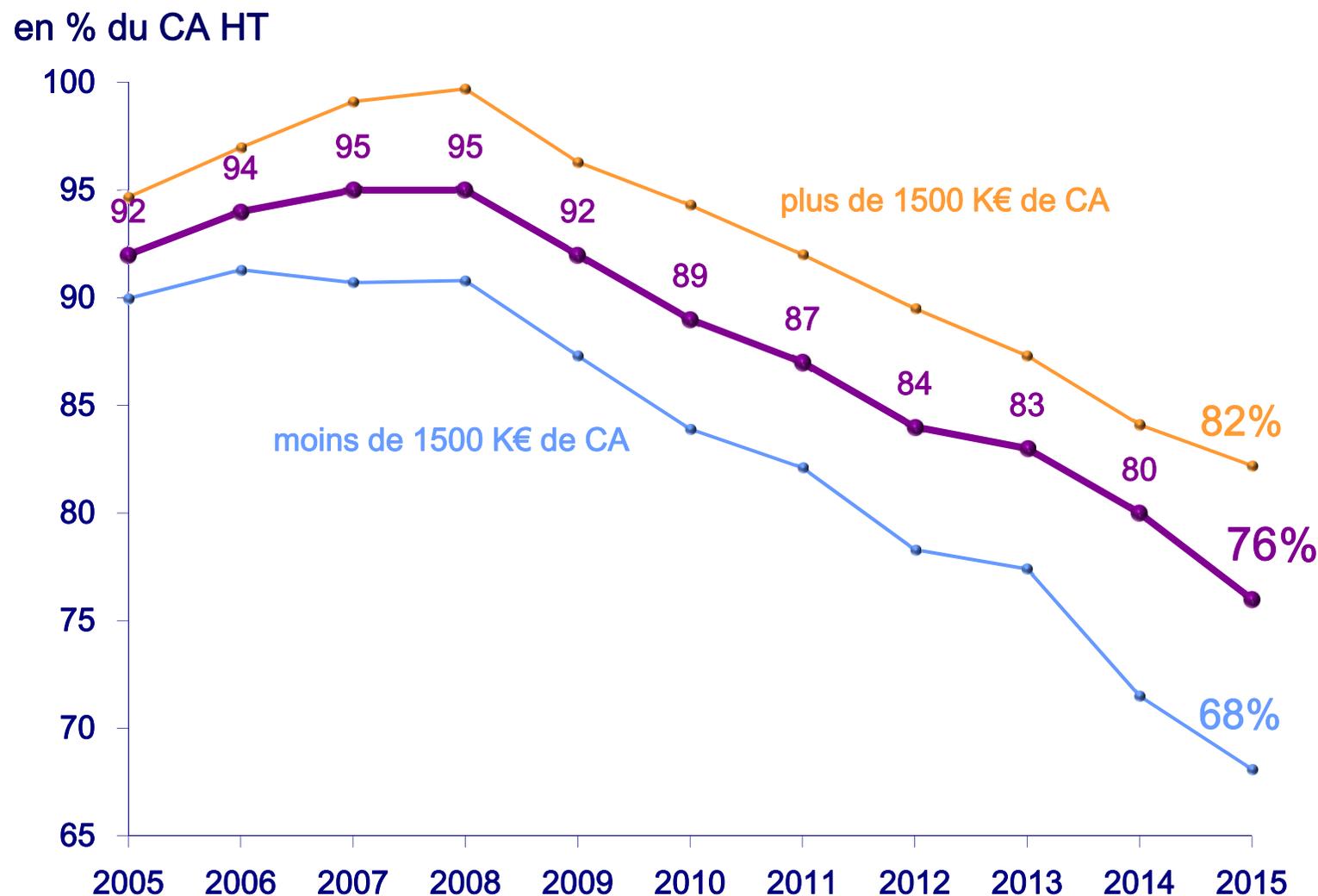
Amélioration du ratio prix et rentabilité



➤ En 2015, la dispersion du nuage de points (représentatifs d'autant de cessions) est moins importante qu'en 2008 où le marché était très hétérogène.

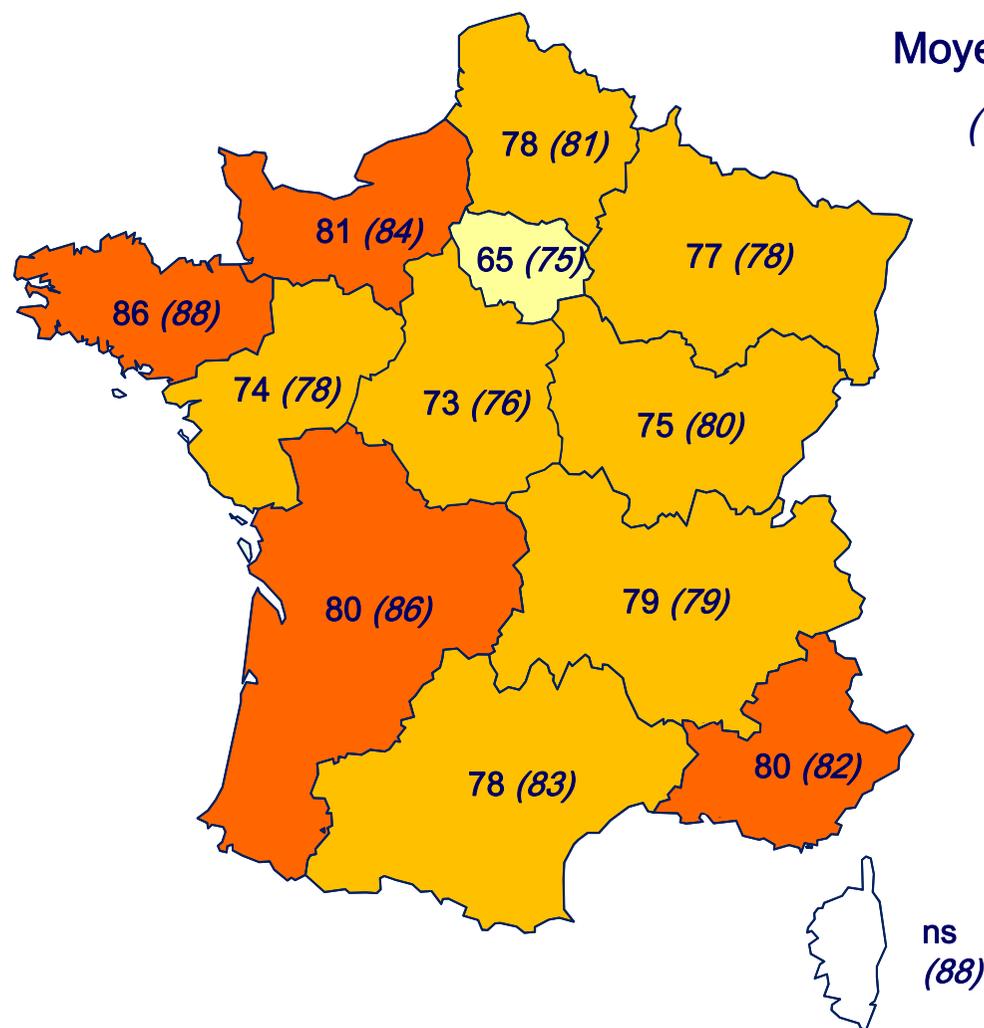


Evolution du prix de cession par niveau de chiffre d'affaires



➤ En 2015, le prix de cession moyen s'établit à 76% du CA HT, soit – 4 points par rapport à 2014 avec un écart de prix qui s'accroît entre les officines de moins de 1500 K€ et celles de plus de 1500 K€

Carte de France des Prix de Cession en pourcentage du CA HT



Moyenne France 2015 : 76% du CA HT

(Rappel 2014 : 80% du CA HT)



72 (76)

◆ moins de 73%

◆ de 73% à 79%

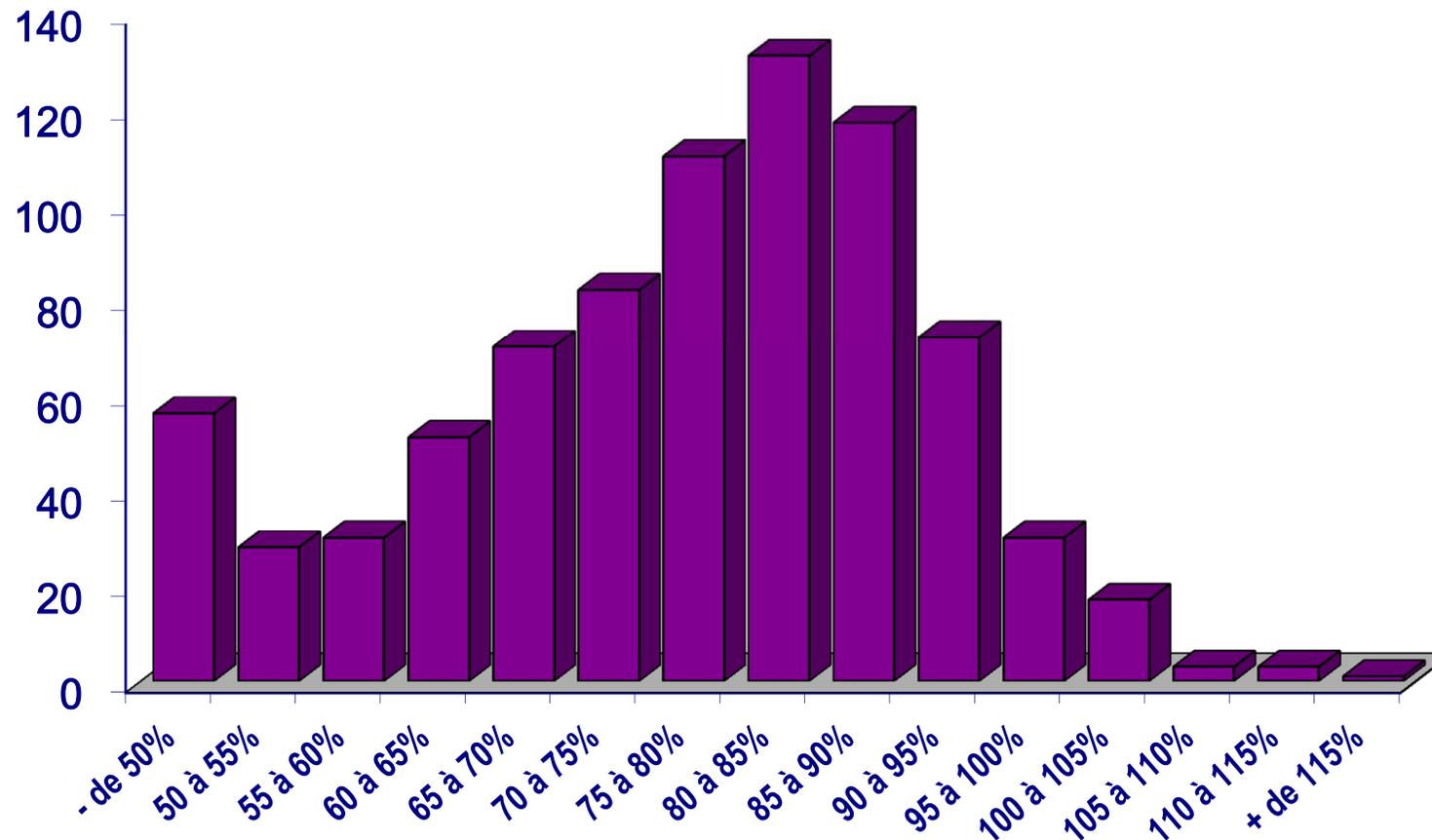
◆ 80% ou plus

ns = non significatif

➤ La baisse des prix touche toutes les régions excepté Rhône-Alpes-Auvergne qui reste stable. L'IDF (hors Paris) se distingue par une chute des prix de 10 points.

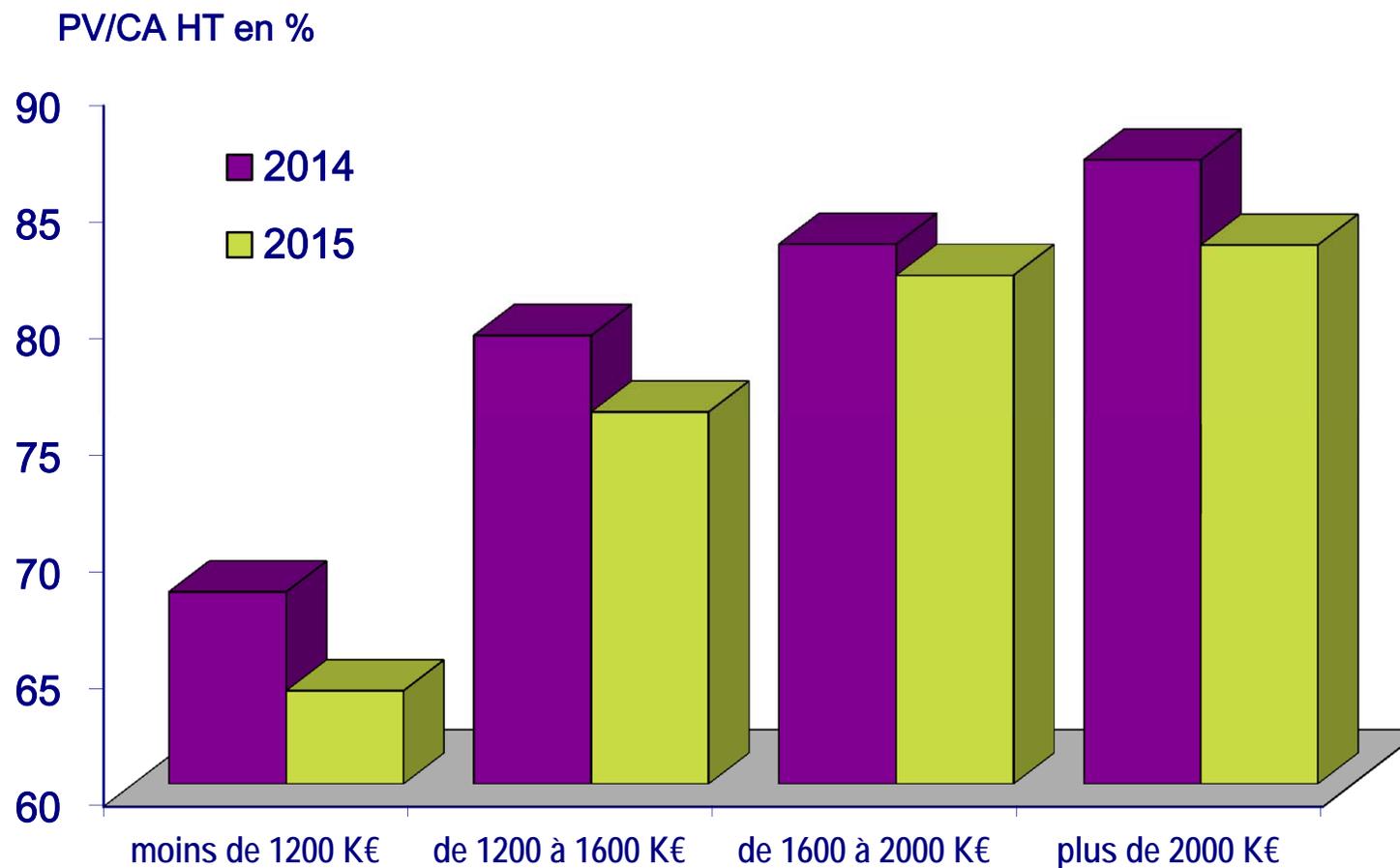
Dispersion des prix en pourcentage du CA HT

Nombre de cessions



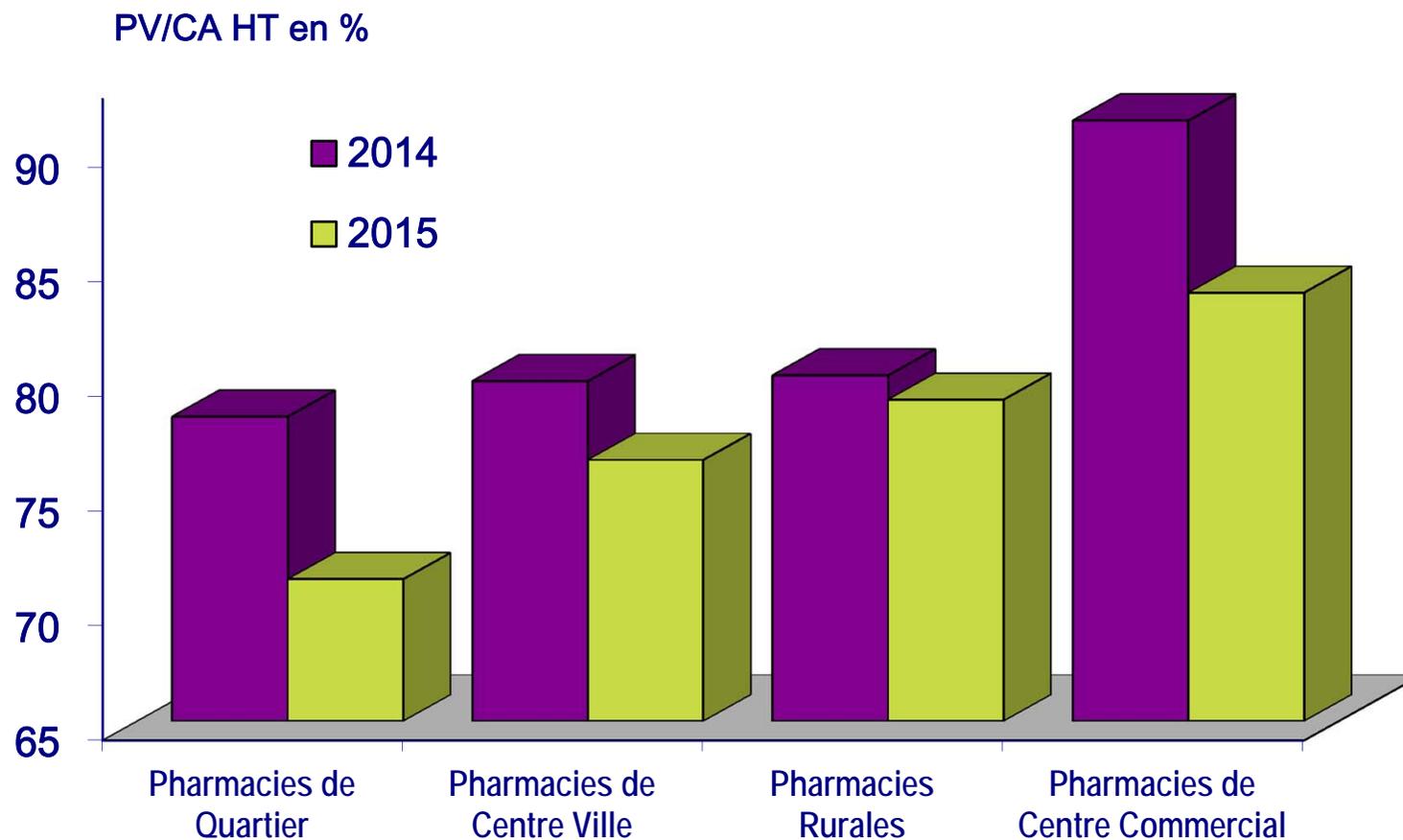
➤ En 2015, 60% des officines sont valorisées entre 65% et 89% du CA HT, c'est-à-dire entre -11 et +13 points autour du prix moyen. A noter le marché spécifique des cessions à moins de 50% du CA.

Prix de cession par niveau de chiffre d'affaires HT



➤ La taille de l'officine reste un critère de valorisation très déterminant : 19 points d'écart entre les officines de – de 1200 K€ et celles de + de 2000 K€ en 2015.

Prix de cession par type d'officine



➤ Les pharmacies des centres commerciaux restent les mieux valorisées malgré des baisses de prix très importantes.

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

2016

1.

2.

3.

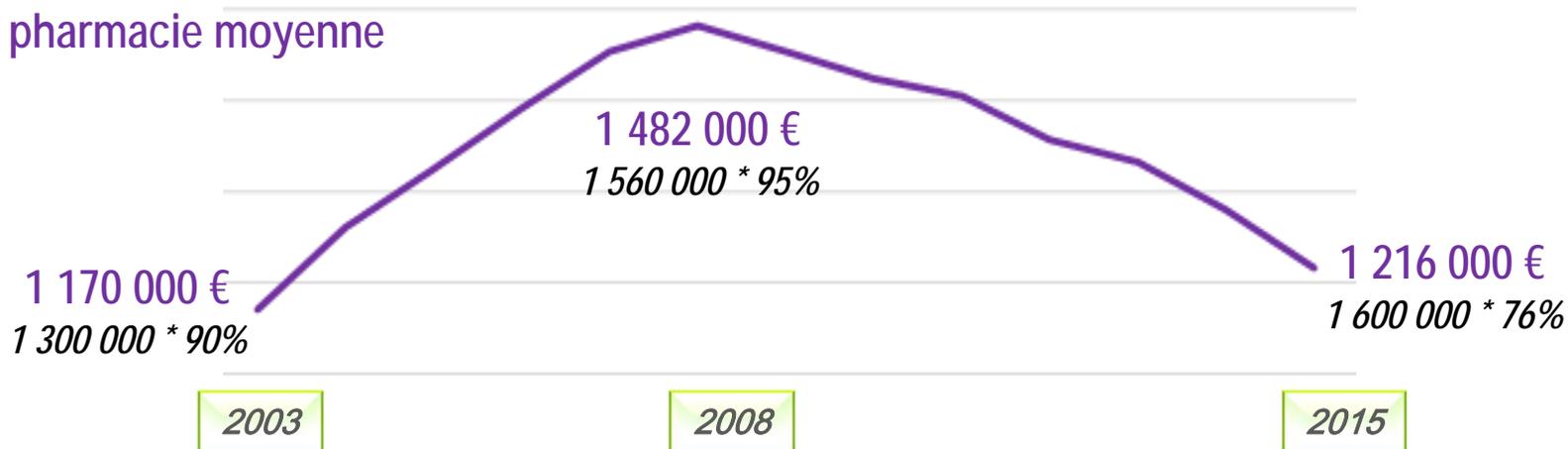
4. **Stratégies professionnelles**

Stratégies professionnelles

- Conserver sa pharmacie et saisir des opportunités professionnelles (regroupements, transferts, rachats de clientèles, murs) ou financières (cash out, passage en SEL...)
- Investir chez des confrères
- Vendre pour se réinstaller
- Associer, à temps, des adjoints de qualité
- Vendre la majorité et rester actionnaire non titulaire (pendant 10 ans si retraité)

Est-il judicieux d'investir dans une pharmacie ?

Prix de la pharmacie moyenne



Plan de financement 2003 :

Fonds	1 170 000	Apport	200 000
Stocks	130 000	Crédit	1 100 000
	<u>1 300 000</u>		<u>1 300 000</u>

Investissement initial : 200 000
Capital retiré après 12 ans : 1 216 000

Taux de rendement interne : 16,2 %

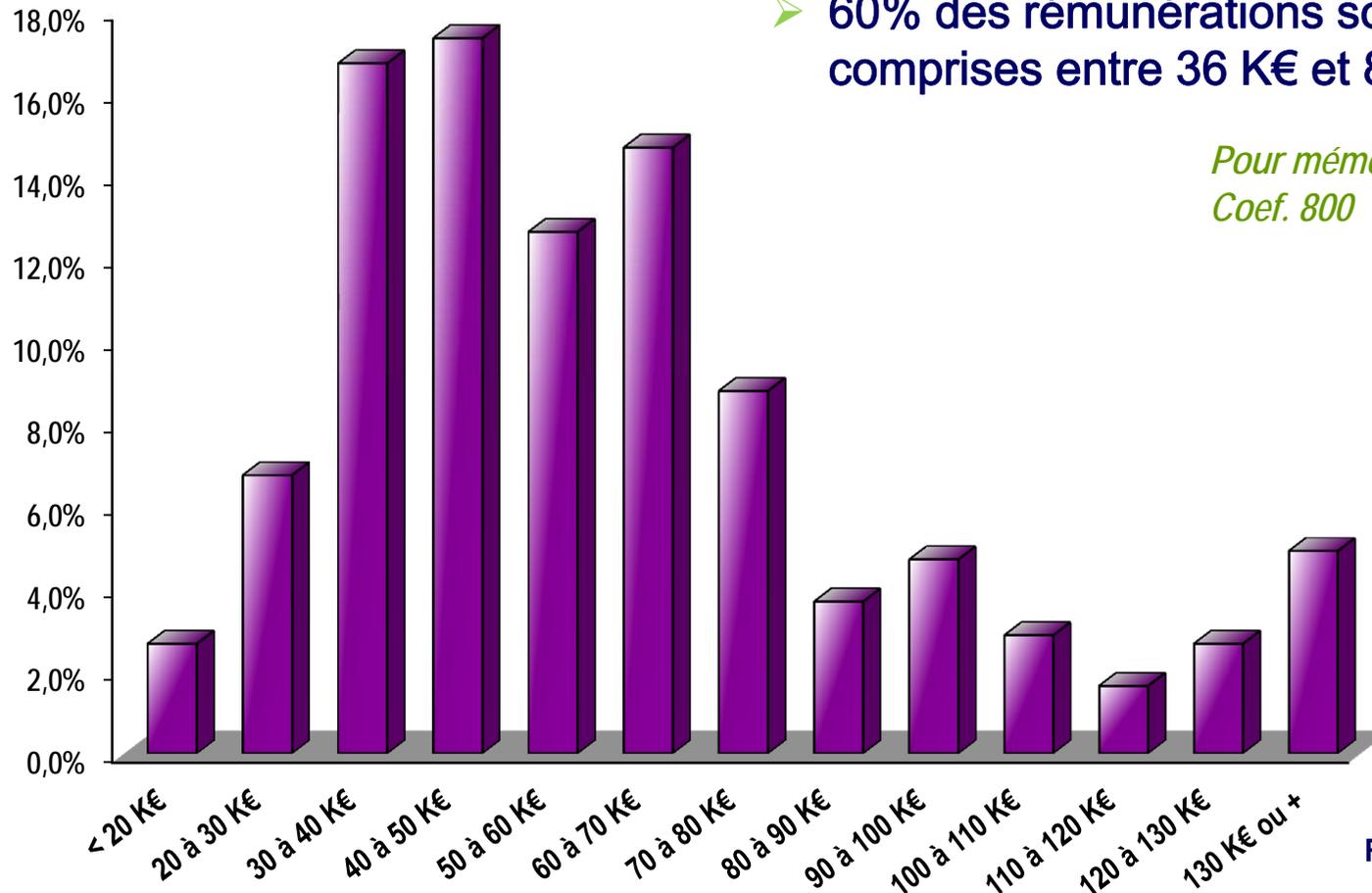
Fiscalité selon situation : retraite, réinvestissement

$$\boxed{\text{Remboursement d'emprunt}} + \boxed{\text{Progression des résultats}} - \boxed{\text{Dévalorisation des pharmacies}} = \boxed{\text{Capitalisation}}$$

Rémunérations des titulaires en SEL (hors charges TNS)

Analyse de 500 dossiers 2014 /2015

Pourcentage
de titulaires



- Rémunération nette moyenne : 63 K€
- 60% des rémunérations sont comprises entre 36 K€ et 80 K€

Pour mémoire
Coef. 800 ≈ 48 K€ net

Rémunération

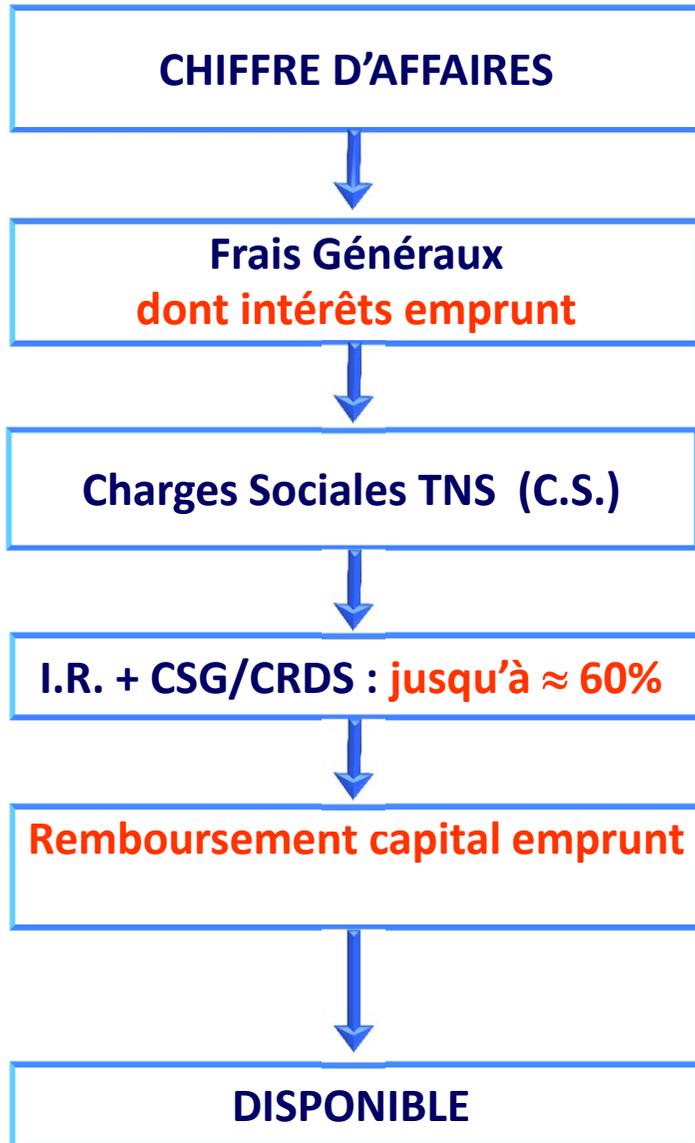
La fiscalité des vendeurs et des acheteurs

...encore un petit effort Monsieur le Ministre

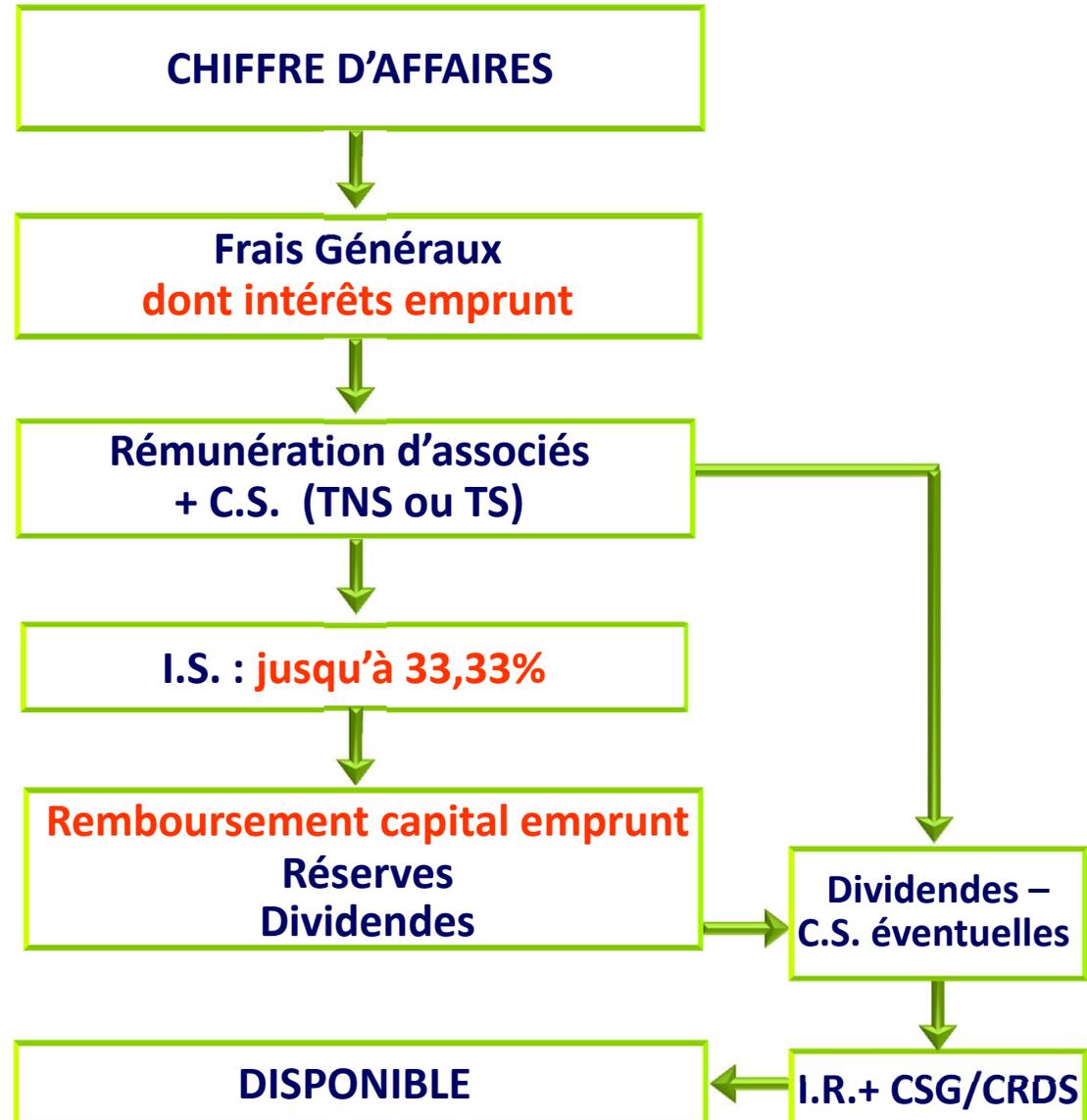
- Fiscalité pour l'acquisition : vive l'intégration fiscale !
- Fiscalité à la cession : le diable est dans les détails !
- Quid de la radiation /dissolution de la SPFPL entre deux participations ?
- Mesures fiscales pour accompagner les regroupements, rachats de licences... au travail !

Les effets de l' I. S.

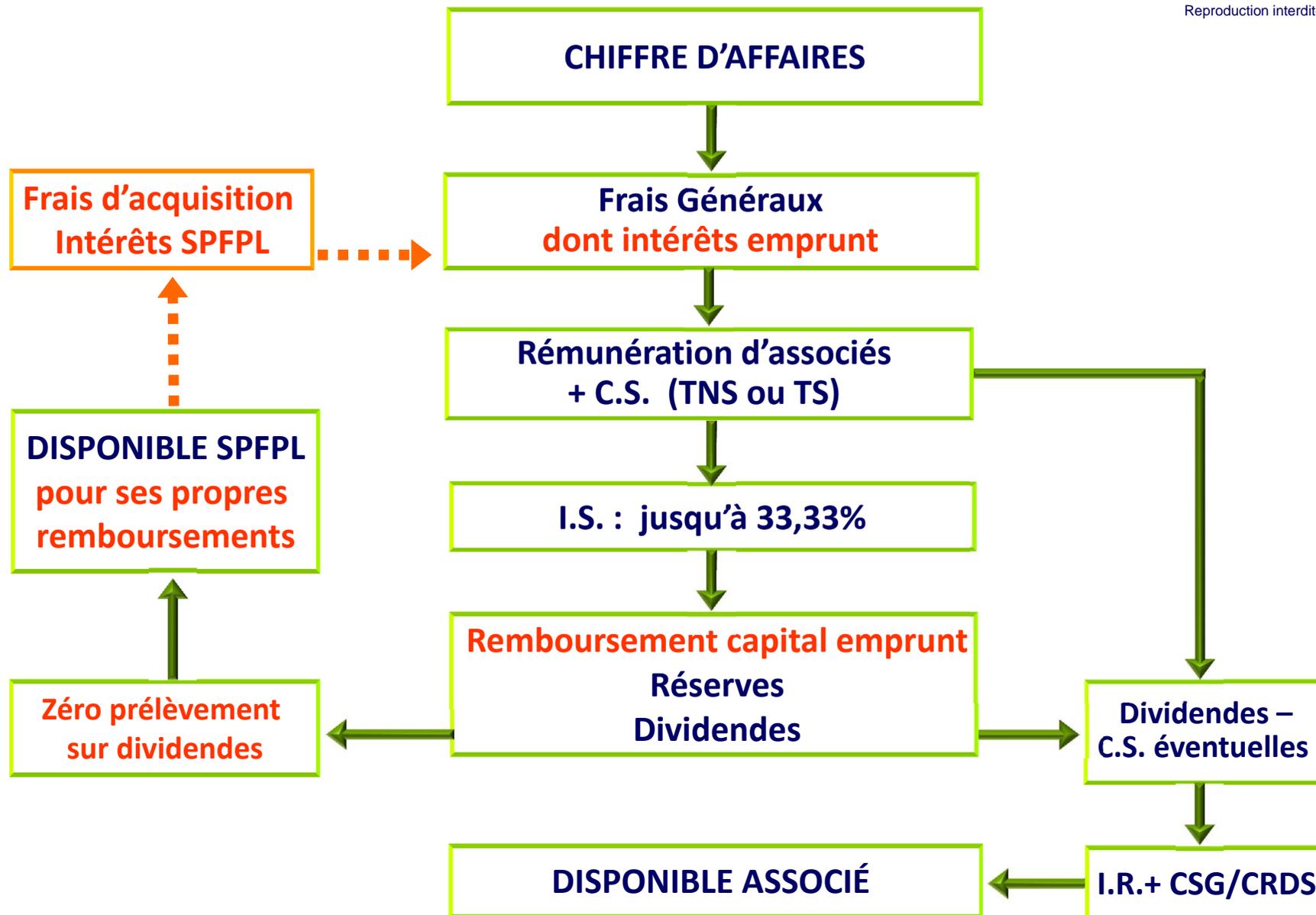
I.R.



I.S.



Les effets de l'intégration fiscale



Les effets de l'intégration fiscale

SEL au résultat net avant I.S. de 300 K€ acquise par 2 titulaires qui empruntent sur 12 ans à 1,5 % via une SPFPL

Avant			Désormais	
300			300	
-----			-----	
0		intérêts déductibles	- 17,5	
-----			-----	
- 100		I. S.	- 94	
-----			-----	
= 200		dividendes	= 206	
SPFPL (90%)	Titulaires (10%)		SPFPL intégrée	
180	20		<i>I.S. commun SEL / SPFPL</i>	

0 IS	- 5 IR			

180	15			

195 disponibles			206 disponibles	

Soit des crédits cumulés de 2 140 000

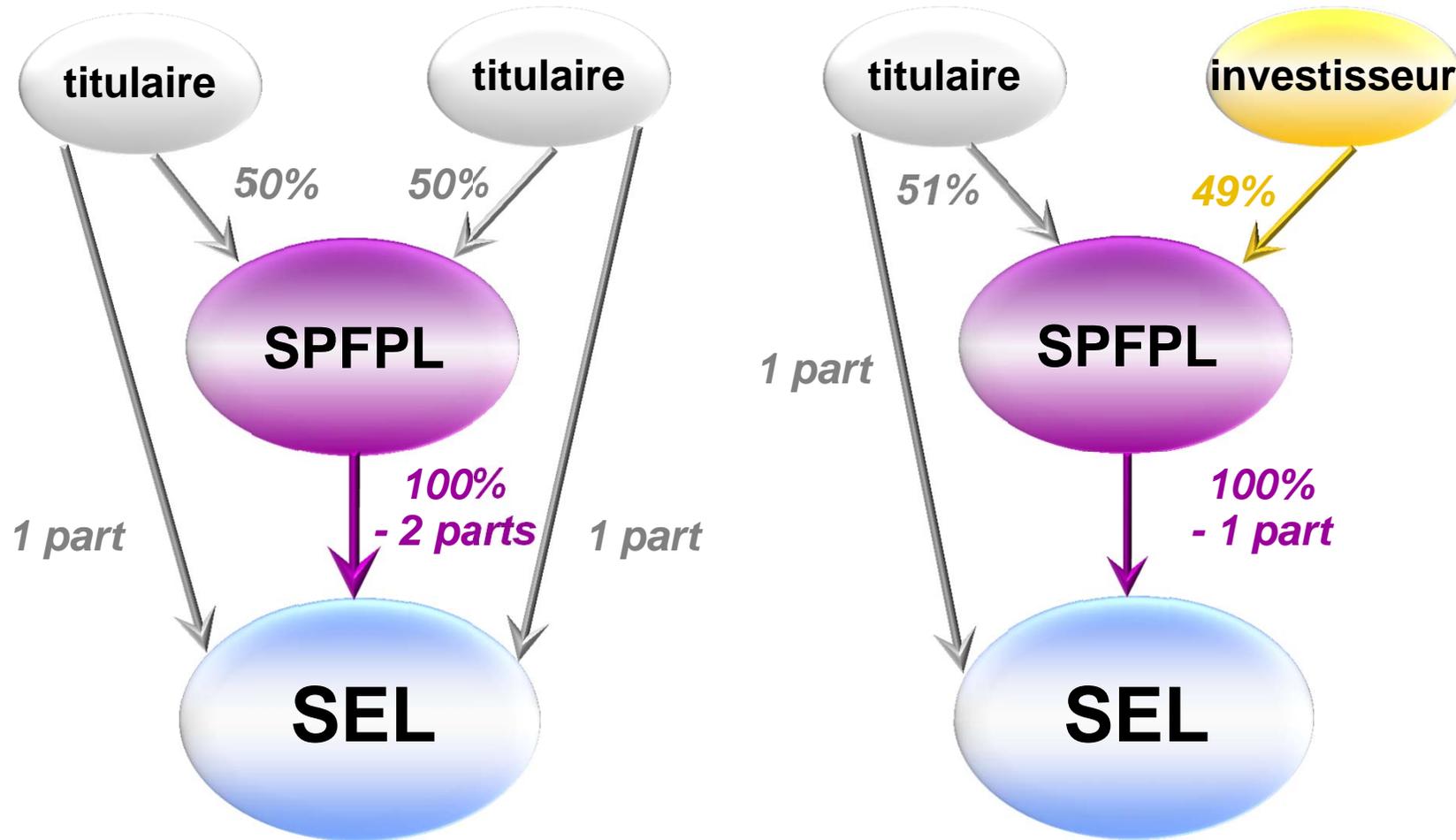
- dont 16,5 d'intérêts non déductibles
- frais d'acquisition non déductibles

Soit un crédit de 2 260 000

- dont 17,5 d'intérêts déductibles
- frais d'acquisition déductibles ou amortissables

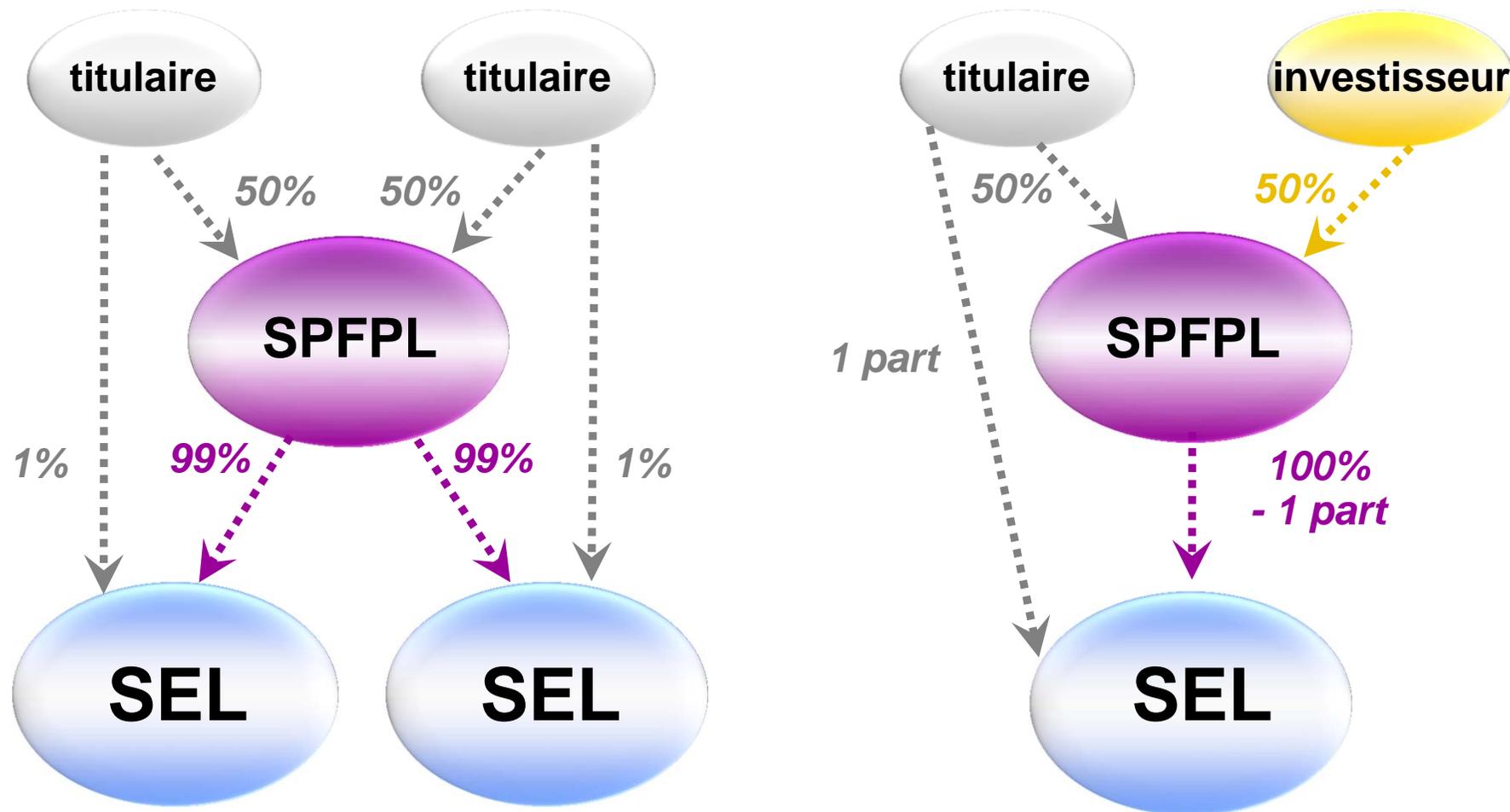
L'intégration fiscale SPFPL/SEL après la Loi Santé

1 part suffit aux titulaires pour être mandataires sociaux

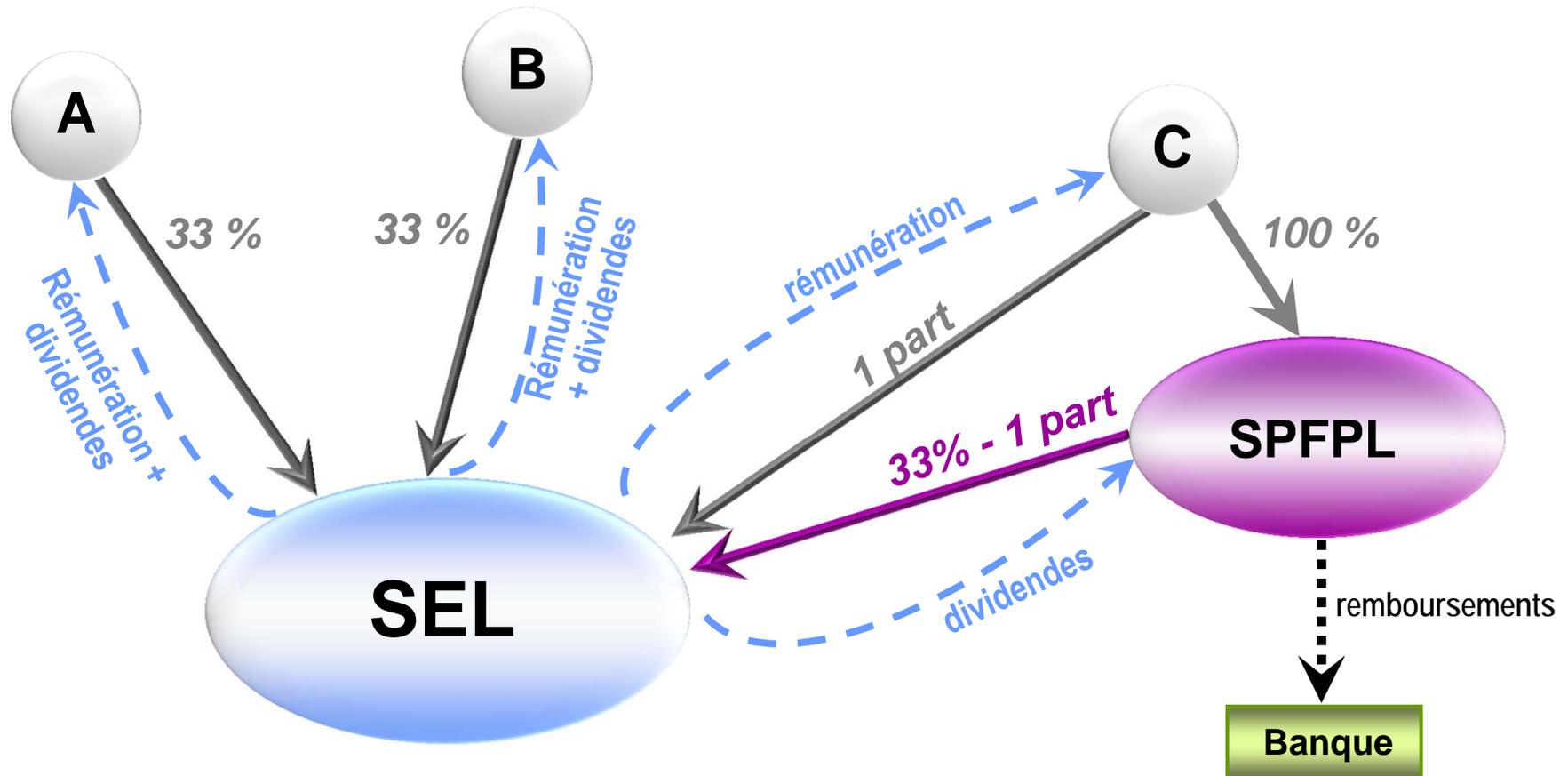


Attention ces montages restent illicites

Les titulaires ne contrôlent pas la SPFPL



Fiscalité "mère/filiale" pour la SPFPL du nouvel associé



pas d'imposition des dividendes mais intérêts et frais d'acquisition non déductibles

Fiscalité à la cession : le diable est dans les détails !

- ✓ Fonds et parts de SNC à l'I.R. restent imposés à 16% + 15,5%
- ✓ Parts de SEL à l'I.S. (y.c. vendues à SEL/réduction de capital) :
 - barème progressif de l'IR après abattements
 - prélèvements sociaux à 15,5% avant abattements

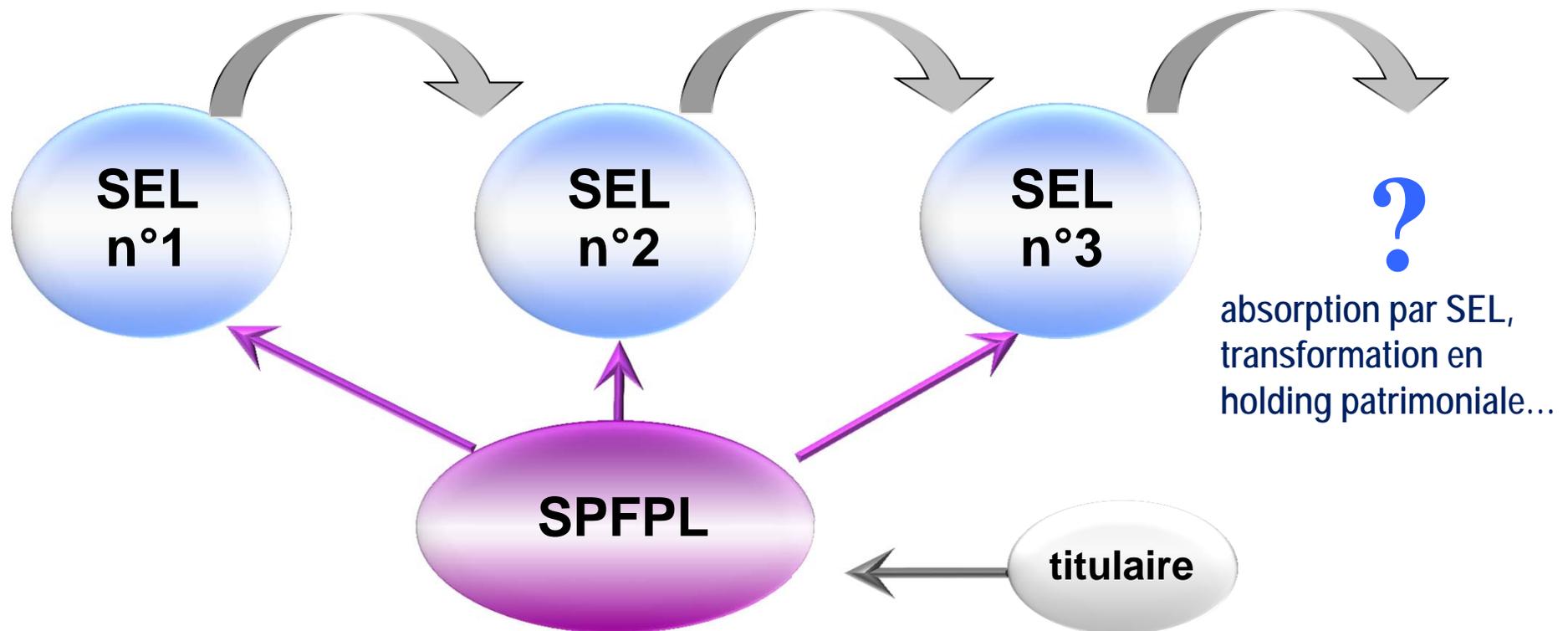
Abattements :

Durée de détention	Abattement de droit commun	Abattement incitatif
≥ 1 an et < 2 ans	0 %	50 %
≥ 2 ans et < 4 ans	50 %	50 %
≥ 4 ans et < 8 ans	50 %	65 %
≥ 8 ans	65 %	85 %

L'abattement dit « incitatif » s'applique pour :

- la cession de titres acquis au cours des 10 premières années d'existence d'une SEL **et de la pharmacie qu'elle détient -SPFPL passives exclues**,
- la cession de titres dans un même groupe familial,
- la cession par un dirigeant qui part en retraite **s'il détient >25% des titres** ; dans ce cas, un abattement fixe complémentaire de 500K€ est appliqué avant l'abattement incitatif.

Quid de la radiation / dissolution de la SPFPL entre deux participations ?



Acquisitions successives de pharmacies en SEL via la même SPFPL

Imposition réduite des plus-values sur titres de participation ($33,33\% / 12\% = 4\%$)

Mais quid de la radiation / dissolution entre 2 participations ou au terme ?
(art R5125/24/11)

Quelles solutions pour un jeune acquéreur qui manque de fonds propres ?

1. S'associer avec un pharmacien investisseur –quitte à emprunter personnellement pour être majoritaire au capital de la SEL
⇒ Partager dividendes et plus-values
2. Entrer comme minoritaire, associé avec d'autres titulaires, dans une pharmacie très importante
⇒ Négocier sa montée progressive au capital
3. Émettre des obligations qu'il remboursera lorsque tout ou partie du crédit bancaire sera amorti
⇒ Refinancer les obligations → allongement de la durée du financement

La solution des obligations

Emission d'un emprunt obligataire par une SELAS

- remboursé au terme d'une durée à convenir (= in fine)
- intérêts payés à mesure, au terme (capitalisés) ou panachés
- outre prime de non conversion si Obligations Convertibles en Actions
- la banque prêteur principal est prioritaire (obligations dites subordonnées)

Avec un taux raisonnable (entre 5% et 8%), sans prime de non conversion ou prestations de service liées exorbitantes... pourquoi pas ?

Mais il faudra refinancer les obligations /allonger le financement global,

- soit au terme du crédit bancaire,
- soit en cours de route (si obligations plus courtes que le crédit bancaire).

Les souscripteurs potentiels

- Financiers / Partenaires / Fournisseurs / Groupements
- Pourquoi pas la Profession elle-même ?

Ce diaporama est exclusivement réservé au site d'INTERFIMO.

Si vous souhaitez permettre à vos propres visiteurs de le télécharger, nous vous invitons à créer un lien depuis votre site vers la page :

<https://www.interfimo.fr/etudes-prix-cession/pharmacies>

