

Prix de cession

Pas encore d'alignement du prix économique sur la rentabilité des officines

Depuis plus de vingt-cinq ans, la société Interfimo attire l'attention sur la nécessité de rapprocher le prix de cession des officines et leur rentabilité. Et si les prix du marché sont devenus raisonnables, on est encore loin d'avoir des prix alignés sur la valeur économique des officines, comme le montre une analyse comparative sur cinq ans menée par KPMG.

Depuis 2008, la baisse des prix en pourcentage du chiffre d'affaires se conjugue avec une baisse de prix en multiple de l'ex-cédent brut d'exploitation (EBE). Et depuis 2015, Interfimo observe un retour à une corrélation entre prix et rentabilité, signe d'un marché mature qui s'assagit : les prix de cession sont réalistes et davantage cohérents d'un point de vue économique, avec un coefficient de 6,3 fois l'EBE en 2017 en moyenne, selon la dernière étude statistique des prix de cession d'In-

terfimo. Celle-ci montre aussi que la taille de l'officine reste un critère de valorisation très déterminant, expliquant la dispersion des prix des officines au regard de leur rentabilité et l'hétérogénéité du marché. Le prix de cession moyen des pharmacies de moins de 1 200 k€ s'établit, en effet, à 5,6 fois l'EBE contre 6,8 fois l'EBE pour les officines de plus de 2 000 k€. L'analyse d'Interfimo n'est pas isolée. « *Le marché de la transaction semble avoir intégré la valeur économique des officines* », constate également Joël Lecœur, expert-comptable, responsable

LA COMPARAISON DES DEUX ÉTUDES*

Prix de cession en % du CA HT	Valeur de marché (étude annuelle Interfimo)	Valeur économique (analyse annuelle KPMG)	Différentiel valeur marché vs économique
Année 2017	76 %	68 %	+ 8 points
Année 2016	76 %	61 %	+ 15 points
Année 2015	76 %	68 %	+ 8 points
Année 2014	80 %	71 %	+ 9 points
Année 2013	83 %	73 %	+ 10 points

Même si l'écart s'est réduit à peu près de moitié en 2017, « *il apparaît toujours une déconnexion des valeurs économiques des officines avec les prix de marché* », constate Joël Vellozzi, expert-comptable, responsable national du réseau professions de santé de KPMG. Le différentiel entre la valeur économique de l'officine et son prix de marché s'était accru en 2016 (+ 15 points) du fait des résultats économiques défavorables de cette année-là. La tendance s'est inversée en 2017, l'écart entre les deux valorisations retrouve ses niveaux précédents à environ 8 points. « *Au plus haut des valeurs de marché (années 2007 et 2008 à 95 % du CA HT), le différentiel avec les valeurs économiques était de l'ordre de 30 points !* », se souvient cet expert-comptable.

*Comparaison sur cinq ans de la valeur de marché issue de l'étude annuelle d'Interfimo comparée à la valeur économique calculée par KPMG.

des statistiques du groupement CGP. Si cette tendance est saluée par l'ensemble des opérateurs et observateurs du marché, le cabinet d'expertise comptable KPMG est plus nuancé dans son analyse du ratio entre le prix et la rentabilité, et persiste à dire que les prix des officines sont encore relativement éloignés de leur valeur économique, même s'ils s'en rapprochent d'année en année.

Ce cabinet utilise un EBE calculé à partir d'une rémunération normative du titulaire (base salaire net pharmacien coefficient 800) et des ratios économiques moyens issus de son étude. La méthode de valorisation retenue par KPMG repose sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie. La dernière valorisation économique a été effectuée à partir d'hypothèses de léger recul des rentabilités. ©

FRANÇOIS POUZAUD

