

## Le marché enfin sur les bons rails

La poursuite de la baisse des prix de cession des officines semble avoir singulièrement changé la donne en 2016. Si elle est à l'origine d'une reprise franche des volumes, elle a aussi permis d'amorcer un changement bénéfique du comportement des vendeurs comme des acheteurs qui donne à penser que cette reprise sera durable.

Par François Pouzaud

### CONTRIBUTEURS



Olivier Desplats  
(Flandre  
comptabilité  
conseil)



Luc Falletout  
(Interfimo)

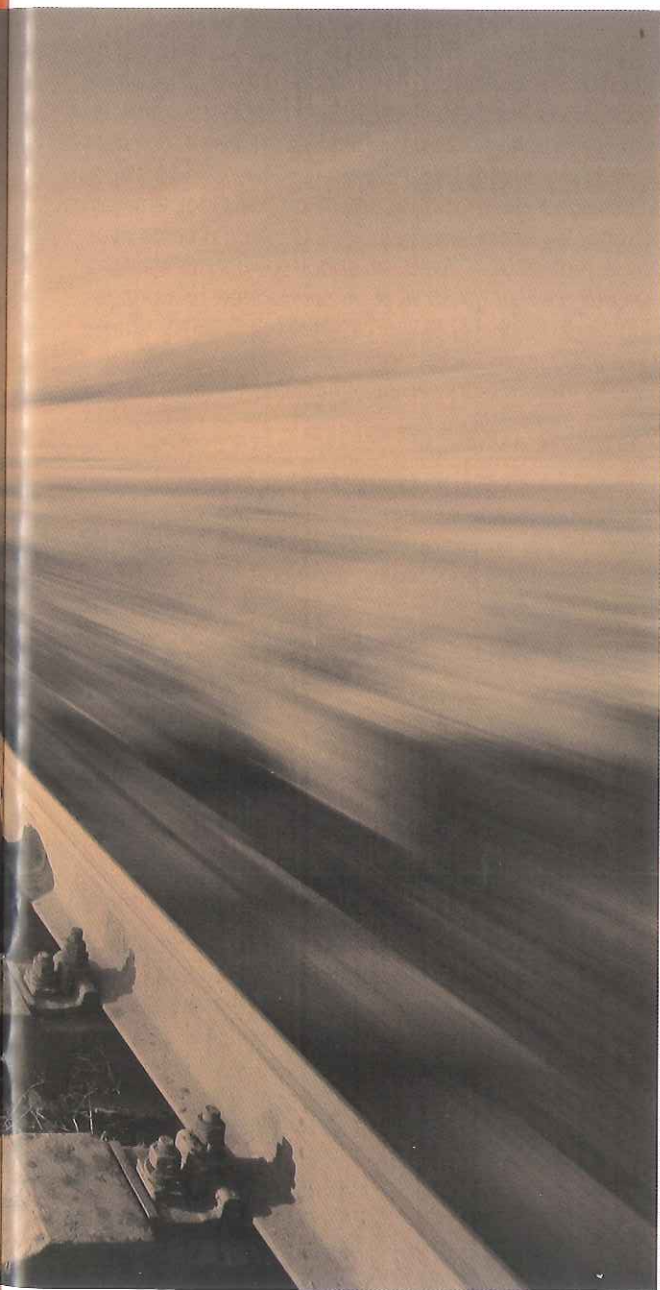


François Gillot  
(Conseils et  
Auditeurs Associés)



Philippe Becker  
(Fiducia)





DEN-BELTSKY GETTY IMAGES ISTOCKPHOTO

Il était temps ! La reprise du marché des transactions de pharmacies se confirme, même si la nature des opérations a quelque peu changé au profit des ventes de parts de société. De 2011 à 2014, le nombre de mutations n'avait cessé de diminuer avant le renversement de tendance en 2015. En effet, la chute a été stoppée sur les cessions de fonds et, dans le même temps, les cessions de parts ont progressé, l'addition des deux conduisant à un total de 1 400 mutations de pharmacies, un chiffre en progression de 3 % par rapport à l'année 2014. Pour 2016, on s'oriente également vers une hausse des volumes qui, selon les estimations de la société Interfimo, dépasseront les 1 500 mutations avec toujours des cessions de parts qui prennent l'ascendant sur les cessions de fonds. C'est donc une bonne nouvelle au moment où la profession a grand besoin de fluidité des cessions pour remplacer les titulaires en âge de prendre leur retraite. Deux facteurs au moins semblent expliquer cette animation du marché : les vendeurs sont aujourd'hui contraints de faire des concessions pour trouver acquéreur et les taux d'intérêt bancaire n'ont jamais été aussi bas. Par ailleurs, les avantages de l'installation en société d'exercice libéral (SEL) ont indiscutablement permis d'accroître cette tendance haussière des volumes. L'engouement pour ce type de société concerne aujourd'hui près de 9 acquéreurs sur 10, le rachat d'un fonds de pharmacie en nom personnel devenant anecdotique (3,3 % des modalités d'acquisition en 2015).

### **Des exceptions qui confirment la règle**

Autre succès notable, celui des SPF-PL ou sociétés de participation financière des professions libérales. Alors qu'on en comptabilisait 500 au début de l'année 2014, le millier de SPF-PL inscrites au tableau de l'Ordre a été franchi en 2016. Ces chiffres démontrent, s'il en était besoin, que les SEL et SPF-PL sont des outils de choix pour s'installer. Seul bémol pour les SPF-PL, l'accès à cet instrument juridique et financier coûte plus cher qu'un financement classique. Ainsi, certains cabinets de transactions privilégient, lors de cessions de parts, des montages en réduction de capital pour éviter une charge financière plus importante pour les acquéreurs.

En s'assagissant, les prix offrent de vraies opportunités aux acquéreurs. Mais, bien évidemment, les facteurs d'attractivité demeurent l'emplacement de l'officine et une taille suffisante. >>>

»»» « *La taille de l'officine devient un élément déterminant du niveau de prix de cession* », constate Olivier Desplats, expert-comptable du cabinet Flandre comptabilité conseil (groupe CGP). Les disparités de prix sont de plus en plus marquées entre les petites officines de moins de un million d'euros négociées souvent à moins de 60 % du CA HT et les officines de plus de deux millions vendues en moyenne à 83 %. Et sur les affaires de trois à quatre millions d'euros, avec une surface importante et un emplacement commercial de choix, les prix d'exception (100 % du CA HT ou plus) n'ont pas complètement disparu. Ces officines excessivement prisées se nichent un peu partout en France, principalement sur la façade ouest, dans les zones touristiques, mais aussi dans les centres-villes des grandes métropoles de province qui bénéficient de la présence d'une faculté de pharmacie.

### Les comportements changent...

Valorisés en multiple de l'excédent brut d'exploitation (EBE), les prix baissent également pour se rapprocher de 6 fois l'EBE en moyenne. « *Les prix en multiple de l'EBE arrivent aujourd'hui à une valorisation raisonnable sur le plan économique et financier* », estime Luc Fialletout, directeur général adjoint d'Interfimo. Si la valorisation des fonds par la rentabilité est de mieux en mieux intégrée par les vendeurs et les acquéreurs, elle n'en demeure pas moins troublante. « *La valorisation par le chiffre d'affaires et par l'EBE peut aboutir à des différences de prix très marquées de l'ordre de 40 % quand l'affaire dégage une bonne rentabilité, ce qui oblige à pondérer la valorisation du prix par l'EBE* », explique François Gillot, expert-comptable du cabinet Conseils et Auditeurs Associés. Il faut voir également dans la reprise du marché un changement de comportement des jeunes diplômés qui s'installent et de leurs

éventuels associés investisseurs non exploitants. A toute chose, malheur est bon. Les difficultés et mutations subies par la pharmacie d'officine ont amené les primo-accédants à s'adapter à ces changements et à remettre en cause les modèles qui ne marchent plus. « *L'acquisition d'une officine n'est plus regardée comme un produit de capitalisation mais d'abord comme un outil de travail rémunérant correctement son titulaire* », constate de plus en plus souvent Olivier Desplats. Ce nouveau raisonnement des acquéreurs explique, selon François Gillot, le regain d'intérêt pour les affaires de moins de un million d'euros avec une bonne rentabilité. « *Avec un apport personnel de 15 à 20 %, un prix d'achat de 50 % et un prévisionnel prudent, les jeunes peuvent d'emblée prélever une rémunération mensuelle de 3000 à 3500 euros !* », rapporte-t-il.

Les associés investisseurs semblent également mettre un peu plus de côté l'objectif de capitalisation et sont davantage motivés par l'idée d'aider un jeune à s'installer. « *Les sorties de pharmaciens investisseurs se font parfois avec des valorisations de fonds inférieures à leur valeur d'acquisition, pour autant ils se sont enrichis par le biais du désendettement de la SEL et de la mise en réserve des bénéfices* », explique-t-il. •

### LA FERMETÉ INÉBRANLABLE DES BANQUES

Bien que le contexte soit plus favorable, les banques restent prudentes sur l'octroi des crédits. « *Sur les petites affaires, même à prix bradés, elles ne suivront pas les acquéreurs s'ils n'ont pas un projet professionnel, comme un transfert, un regroupement, une spécialisation* »,

observe François Gillot. Pour Philippe Becker, directeur du département pharmacie de Fiducial, la confiance des banques dans l'avenir de la profession se serait même effritée en 2016. « *Les financements sont majoritairement réalisés pas un seul acteur, LCL/Interfimo* », constate-t-il.