

La reprise des transactions d'officines s'est confirmée en 2017, faisant à nouveau émerger un marché à deux vitesses, masqué par un prix de cession moyen stable pour la troisième année consécutive. La stabilité de l'économie, des prix de cession qui s'ajustent naturellement sur la rentabilité et la vague des départs en retraite donnent à penser que cette animation sera durable.

PAR FRANÇOIS POUZAUD

TRANSACTIONS

Des prix de cession stables, mais ce n'est qu'une moyenne

La nature a repris ses droits », analyse avec satisfaction Luc Fialletout, ex-directeur général d'Interfimo. Il y a des signes qui ne trompent pas dans la dernière étude sur les prix et valeurs des pharmacies réalisée par cette société de financement des professions libérales. En 2017, le marché est enfin rentré de plain-pied dans la période du papy-boom, à en juger par la franche accélération du nombre des mutations d'officines (+ 9 %), enregistrée tant au niveau des cessions de fonds (+ 8 %) que des cessions de parts sociales (+ 11 %). Au total, 1 550 transactions dont environ un millier de cessions de fonds à mettre en parallèle avec plus de 1 350 départs en retraite recensés en 2017 par la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP), et un bon tiers (550) de cessions de parts de société.

Pour cet expert, l'animation du marché en 2017 annonce une vague de cessions devenues inéluctables à court terme et préfigure la grande mobilité des prochaines années, ô combien nécessaire au renouvellement de la profession.

Marie-Gabrielle Tingaud, du cabinet Channels, observe effectivement une accélération des départs à la retraite

de pharmaciens âgés entre 65 ans et 70 ans, notamment de titulaires de petites affaires. « Les craintes d'ouverture du monopole de propriété des officines à l'issue des élections présidentielles, la fin du régime d'exonération des plus-values de cessions de titres à l'IS au 31 décembre 2017 et l'annonce tardive en fin d'année du nouveau régime fiscal sur les plus-values de cession de valeurs mobilières, ont contribué à cette vague de départs à la retraite », ajoute-t-elle.

Claude Artaud, directeur général de l'Auxiliaire Pharmaceutique, relève également dans son portefeuille de vendeurs un plus grand nombre d'affaires tenues par des seniors. « Arrivés à 68-70 ans, les cédants s'essoufflent et ont vraiment envie de passer le relais », constate-t-il lui aussi.

Plus de sécurité, plus de dynamisme

Ce début d'effervescence des départs en retraite inscrits dans la pyramide des âges de la profession n'explique pas tout. « L'économie de l'officine est assez stable, ce qui favorise la mobilité professionnelle, les prix des pharmacies sont raisonnables au regard de leur rentabilité et les taux d'intérêt restent bas.

Tous ces éléments créent une ambiance générale assez sereine autour des opérations d'acquisitions, de cessions et d'associations », tient à rappeler Luc Fialletout. Pour Gilles Andrieu du cabinet Espace, les acteurs du marché (conseils, financiers, négociateurs) commencent à récolter ce qu'ils ont semé. « Depuis cinq ans, nous expliquons aux vendeurs et aux acheteurs que la valorisation d'une officine se détermine par rapport à sa rentabilité, aujourd'hui les rentabilités se maintiennent, le marché reste logiquement actif », analyse-t-il. Jean-Luc Guérin, directeur général de Pharmathèque, abonde dans le même sens : « L'approche par l'EBE a permis d'avoir un levier de discussion avec les vendeurs. »

Avec tous les vendeurs, vraiment ? « Les plus âgés qui possèdent une officine de 2 ou 3 millions d'euros sont parfois déconnectés des réalités économiques alors que les cédants qui vendent pour se réinstaller se montrent plus réceptifs à nos estimations de prix », nuance-t-il.

Autre facteur dynamisant le marché : les jeunes pharmaciens disposent de plus d'outils qu'auparavant pour monter la première marche de l'installation. La constitution d'un apport personnel est moins problématique qu'il y a quatre ans, avec la possibilité d'acquérir des parts de SEL sans inconvénients fiscaux majeurs grâce aux SPF-PL et avec la panoplie des solutions de financement complémentaires proposées par les groupements et les répartiteurs. « Les boosters d'apport permettent à des jeunes ayant un faible apport de se positionner sur des affaires de qualité », rapporte Claude Artaud.

Les prix ne bougent pas depuis trois ans

Si le marché se requinque, c'est aussi parce que les prix de cession sont arrivés à un point d'équilibre économique et financier qui contente acquéreurs et vendeurs. Pour la troisième année consécutive, le prix de cession moyen (France entière) est stable à 76 % du CA HT et n'évolue que très légèrement en fonction de la rentabilité, de 0,1 point à 6,3 fois l'EBE reconstitué (avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires cédants). « Une hausse qui tient au fait que les officines importantes sont mieux valorisées au regard de leur rentabilité », précise Luc Fialletout. Côté acquéreurs, « les mentalités évoluent vers un exercice sous forme

associative favorisé par l'arrivée des SPF-PL, remarque Dominique Leroy, expert-comptable du cabinet Norméco. On voit de plus en plus de jeunes installés se regrouper ou faire appel à des pharmaciens investisseurs afin de consolider leurs apports. Les acquéreurs privilégient ainsi les pharmacies dont le chiffre d'affaires est significatif au détriment des officines de petite taille qui sont délaissées. »

Reste qu'il est objectivement de plus en plus difficile d'appréhender la valeur de chaque officine en se fondant sur les moyennes. « L'apparente stabilité des prix est trompeuse car elle masque un accroissement des écarts entre les grandes pharmacies qui prennent de la valeur et les petites pharmacies qui en perdent », conclut Luc Fialletout. Au sein même du marché des petites officines inférieures à 1,2 M€, Jean-Luc Guérin rapporte des écarts-types importants. De 30 % du CA HT jusqu'à des prix bien au-dessus de ce marché spécifique si l'officine présente des atouts : un potentiel de développement, une belle superficie, l'absence de concurrence, une bonne densité médicale...

Sur le segment des pharmacies de plus de 10 M€ où il y a très peu d'acteurs, la chasse aux parts de marché lancée par certains groupements soutenus par des fonds de pension, a déclenché une flambée des prix sur leurs cibles de prédilection : les grosses affaires de centre-ville ou situées à des emplacements stratégiques, tirant de fait la moyenne de la catégorie vers le haut. Une sorte de pari, alors même que ces pharmacies affichent généralement un très faible EBE. ☉

À RETENIR

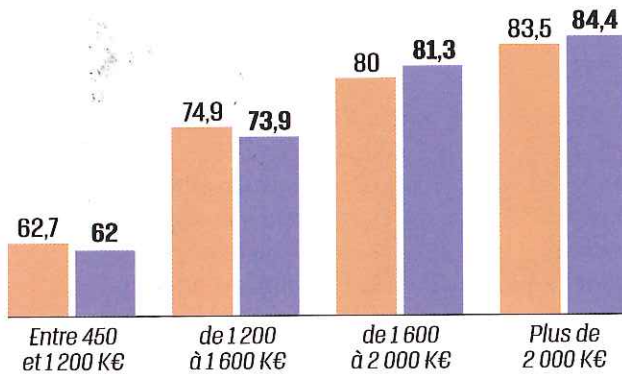
- Le nombre des mutations d'officines s'est accéléré en 2017 (+ 9 % par rapport à 2016), tant au niveau des cessions de fonds (+ 8 %) que des cessions de parts sociales (+ 11 %). Au total, 1 550 transactions ont été enregistrées.
- Pour la troisième année consécutive, le prix de cession moyen (France entière) est stable à 76 % du CA HT, et n'évolue que très légèrement en fonction de la rentabilité, de 0,1 point à 6,3 fois l'EBE reconstitué.
- L'apparente stabilité des prix est cependant bien trompeuse.

Les 5 points à retenir de l'étude Interfimo

PAR FRANÇOIS POUZAUD – INFOGRAPHIE : FRANCK L'HERMITTE

1 Les prix de cession par niveau de CA

En % du CA HT Pharmacies
2016 2017

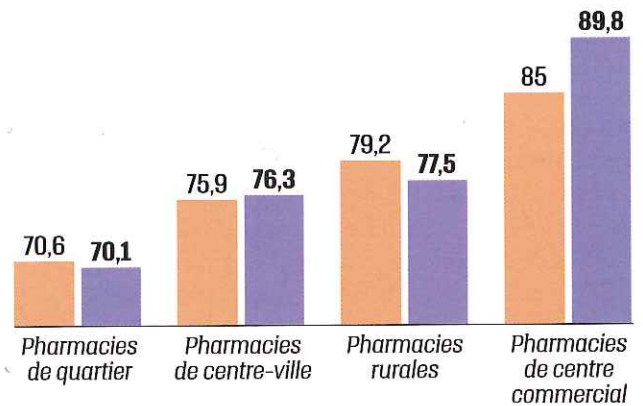


L'ANALYSE

La perte d'attractivité sur les petites pharmacies se traduit par des prix en baisse d'environ 1 point pour les officines de CA inférieur à 1,6 M€. Au-delà de ce seuil, les prix moyens sont repartis à la hausse, les pharmacies les mieux valorisées étant, sans surprise, celles de plus de 2 M€ à 84,4 % en moyenne. Conséquence évidente : les écarts de prix entre les pharmacies de taille extrêmes s'accroissent (plus de 22 points).

2 Les prix de cession par typologie

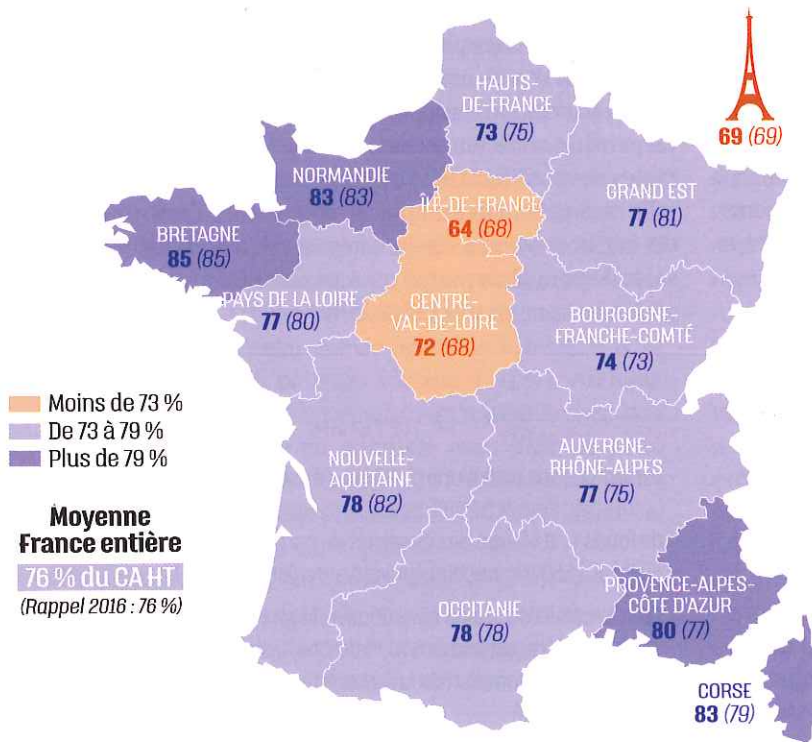
En % du CA HT
2016 2017



L'ANALYSE

Les évolutions sont également contrastées par typologie d'officines. Le prix de cession moyen des pharmacies de centre commercial enregistre une hausse de 4,8 points, qu'elles doivent aux nombreux avantages qu'offrent leur emplacement et leur taille. Les pharmacies de centre-ville relèvent également la tête, avec un prix de cession en légère hausse de 0,4 point, contrairement aux officines rurales ou de quartier.

3 Les prix en pourcentage du CA HT

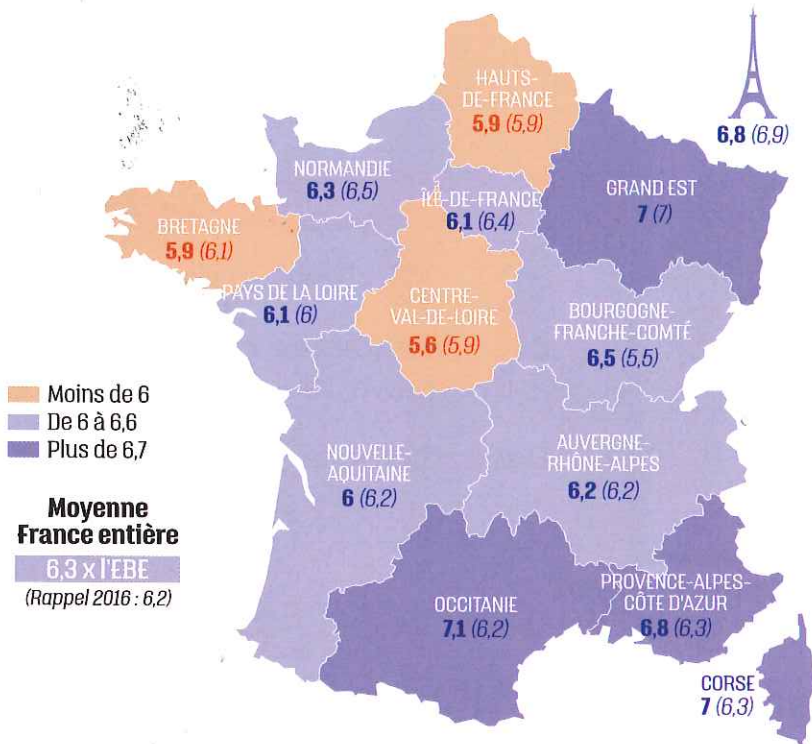


L'ANALYSE

La stabilité du marché se décline également en région. Avec un prix moyen stable, respectivement de 85 % et 83 % du CA HT, la Bretagne et la Normandie restent comme en 2015 et 2016, les deux régions les plus chères de l'Hexagone. Avec PACA et la Corse, il n'y a plus que 4 régions atteignant ou dépassant 80 % du CA HT. L'Île-de-France en baisse de 4 points à 64 % du CA HT et le Centre-Val de Loire, à l'inverse en hausse de 4 points à 72 % du CA HT ferment toujours la marche.

Ces moyennes, exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires HT, reposent sur l'étude d'environ 950 cessions de fonds d'officine et de parts de sociétés, soit plus de 60 % des mutations. Les très petites officines (CA inférieur à 450 000 euros), qui relèvent d'un marché spécifique, de même que quelques cessions intervenues à des prix exceptionnels, n'ont pas été prises en compte.

4 Les prix en multiple de l'EBE



L'ANALYSE

Autre constante retrouvée : l'absence de corrélation entre les deux cartes de France des prix de cessions exprimés au regard du chiffre d'affaires d'un côté et de la rentabilité de l'autre. Une région fortement valorisée par rapport au CA peut faire partie des régions les moins chères en multiple de l'EBE, et vice versa, ce qui complique sérieusement la méthode pour appréhender le juste prix des officines. Pour 2017, c'est en Occitanie, dans le Grand Est et en Corse que se trouvent les prix les plus fortement valorisés en multiple de l'EBE. Six régions enregistrent une progression de leur prix moyen, quatre autres et Paris sont en baisse et trois restent stables. Là aussi, la dispersion des prix en multiple de l'EBE (avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires) s'accroît. Les cessions valorisées à 7,5 fois l'EBE ou plus représentent près d'une pharmacie sur quatre.

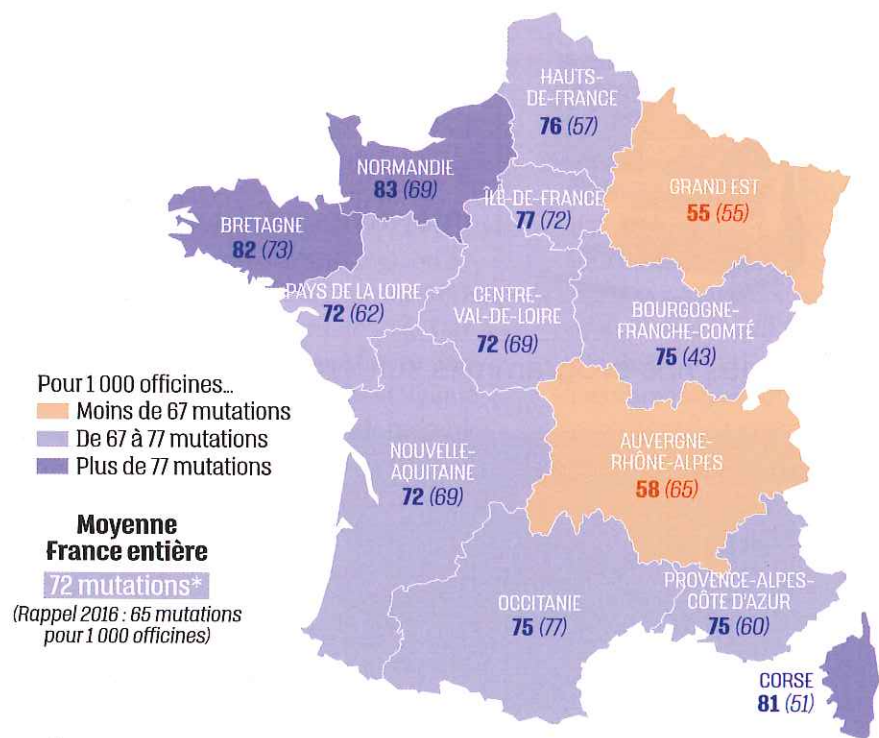
5 L'animation du marché

L'ANALYSE

La reprise de l'activité gagne la plupart des régions (10 sur 13). Encore à l'honneur, la Bretagne et la Normandie sont les plus dynamiques en termes de nombre de mutations pour 1 000 officines, quatre régions enregistrent une envolée de leur taux de rotation de plus de 10 points. Les Pays de la Loire sont à + 10 points ; l'attrait pour la façade Atlantique ne se dément pas (qualité de vie, croissance démographique, prix de l'immobilier...). Contrairement à la disette de Rhône-Alpes-Auvergne et Grand Est.

Les chiffres indiquent pour chaque région le nombre de mutations pour 1 000 officines (cessions de fonds ou apports en société et cessions de parts sociales).

* Fonds et parts



à prendre avec des pincettes

Dans la continuité de 2016, le groupement CGP constate dans ses statistiques professionnelles de la pharmacie* une stabilité générale des principaux ratios de l'officine : chiffre d'affaires, marge brute globale en pourcentage et en valeur, excédent brut d'exploitation (EBE).

La bonne maîtrise des frais de personnel n'y est pas étrangère. Un constat que corroborent aussi les chiffres sur l'économie présentés par Interfimo (voir pages 14 à 17). Cette stabilité de l'économie (+ 0,47 % en moyenne pour le CA relevé par CGP pour l'activité d'une pharmacie de 1,834 M€, + 1,05 % pour la marge brute globale qui s'établit à 31,93 %, + 1,37 % pour l'EBE moyen et un ratio de rentabilité à 13 %) s'applique à chacune des

catégories d'officine à l'exception des pharmacies de moins de 1,5 M€ qui régressent en CA et de celles de moins de 1 M€ qui enregistrent une perte de marge de 0,21 %.

Alors que le CA à TVA 2,1 % perd 1,19 % en 2017, la pharmacie s'en sort bien compte tenu d'un indice des prix à la consommation INSEE des produits pharmaceutiques à - 2,62 %. L'écart s'explique par la poussée des produits chers (+ 11 %). Quant à la stabilisation du CA global, elle est due aux bonnes performances des activités à TVA 5,5 % (+ 5,30 %) et à TVA 20 % (+ 4,54 %) mais pas à TVA 10 % qui s'effrite (- 2,84 %), faute de pathologies.

Du bénéfice des honoraires

Les honoraires à la boîte et pour ordonnances complexes ont

incontestablement amorti le choc de la baisse des prix des médicaments remboursables. Selon CGP, ceux-ci ont progressé de 4,5 % en valeur sur les exercices analysés, une hausse que conteste pourtant Gilles Bonnefond, président de l'Union des syndicats de pharmaciens d'officine (USPO). Il rappelle qu'en 2017, c'est-à-dire sur l'année civile, les unités remboursables chutent de 2,39 % et les ordonnances complexes de 3,27 %. Cette distorsion peut s'expliquer par la diversité des dates de clôture des exercices comptables des pharmacies (12 mois glissants) et des comparaisons qui prennent en compte l'augmentation des honoraires à la boîte à 1 € hors taxe au 1^{er} janvier 2016. Ⓞ

FRANÇOIS POUZAUD

* Réalisées à partir d'un panel de 1 740 officines