

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

**Evolution
du cadre d'exercice
des pharmaciens**

Mars 2015



EDITORIAL

L'environnement économique fiscal et réglementaire est complexe, mais les fondamentaux de la pharmacie française demeurent : monopoles de propriété et de dispensation, répartition démo-géographique.

D'ailleurs Interfimo entend poursuivre son développement sur ce secteur ... et le prouve avec des autorisations de crédits qui ont encore progressé en 2014 dépassant le milliard d'euros.

La baisse simultanée des taux d'intérêt et des prix des pharmacies est sans précédent : jadis c'était la capacité d'endettement des acquéreurs qui fixait les prix de marché ; aujourd'hui les vendeurs admettent que les coefficients auxquels ils avaient eux-mêmes acquis n'auront plus cours ; la valorisation moyenne des fonds en multiple de la rentabilité (EBE) nous semble raisonnable et les transactions repartent modestement.

... / ...

EDITORIAL (suite)

Mais il est frappant que cette légère progression des cessions ne repose que sur une accélération des ventes de parts sociales, dont le nombre va bientôt dépasser celui des ventes de fonds de commerce.

Cette évolution complique la compréhension des prix et la tâche des intervenants (conseils, financiers, négociateurs), mais elle est la conséquence inéluctable du développement des SEL.

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 Codex, C2C Pharma, Fiduciaire Richard & Associés, Fiducial, Flandre Comptabilité Conseil, FLG Caducial, GVGM, Hygie Conseils, JTM Expert, KPMG, Lecoœur-Leduc & Associés, Le Roux, Normeco, Différence Santé, Quercy, Révigestion, Sapec.

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

MARS 2015

- 1. Environnement**
- 2. Animation du marché**
- 3. Prix de cession**
- 4. Nouveau cadre d'exercice**
- 5. Scénarios d'utilisation des SPFPL**

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

MARS 2015

1. Environnement

2.

3.

4.

5.

2014 / 2015

un environnement complexe et contrasté

- ❖ Baisse historique des taux d'intérêt et C.I.C.E
- ❖ Droit de préférence du locataire / vente des murs de l'officine (loi Pinel)
- ❖ Droit d'information des adjoints / vente de la pharmacie (loi Hamon)
- ❖ Sécurisation juridique des modalités de valorisation des parts entre associés
- ❖ Agenda serré pour l'accessibilité de la pharmacie aux handicapés
- ❖ Vente de parts à la SEL / réduction de capital : imposition du vendeur aux +V
- ❖ Associations progressives : épargne salariale, actions gratuites (loi Macron)
- ❖ Elargissement des activités des SPFPL à l'immobilier (loi Macron)
- ❖ Assouplissement des réductions IR / souscription au capital des SPFPL pures
- ❖ Nouvelle rémunération An I : honoraires, remises (VS marges arrières), R.O.S.P., baisses de prix, missions nouvelles :
 - ✓ disparité des situations, lisibilité des comptes, modélisation des prévisionnels...

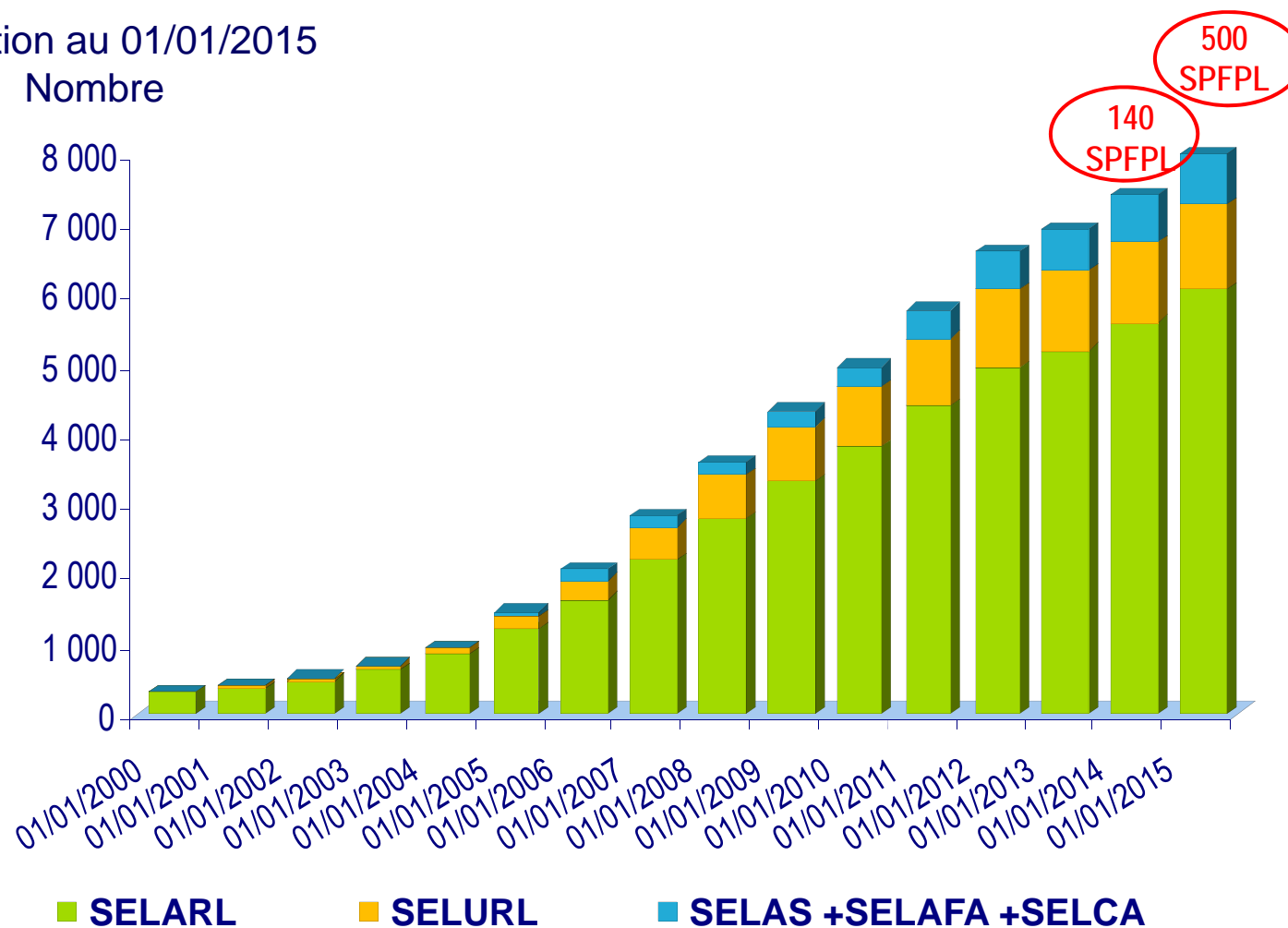
Loi de Santé : les intentions proclamées ... au mois de mars 2015

- ❖ Préservation du monopole total de propriété dans les SEL de Pharmacie – sauf ouverture partielle aux pharmaciens salariés
- ❖ Simplification des regroupements et transferts d'officine
- ❖ Suppression de la règle de détention minimum de 5% des parts d'une SEL à titre personnel par le pharmacien titulaire
- ❖ Vaccinations ouvertes aux pharmaciens
- ❖ Alourdissement du rôle des ARS : contractualisation d'objectifs régionaux avec les PL de santé, régulations...

Bientôt + de 50% des pharmacies en SEL D'ores et déjà 500 SPFPL 40% des SEL réunissent titulaires et investisseurs

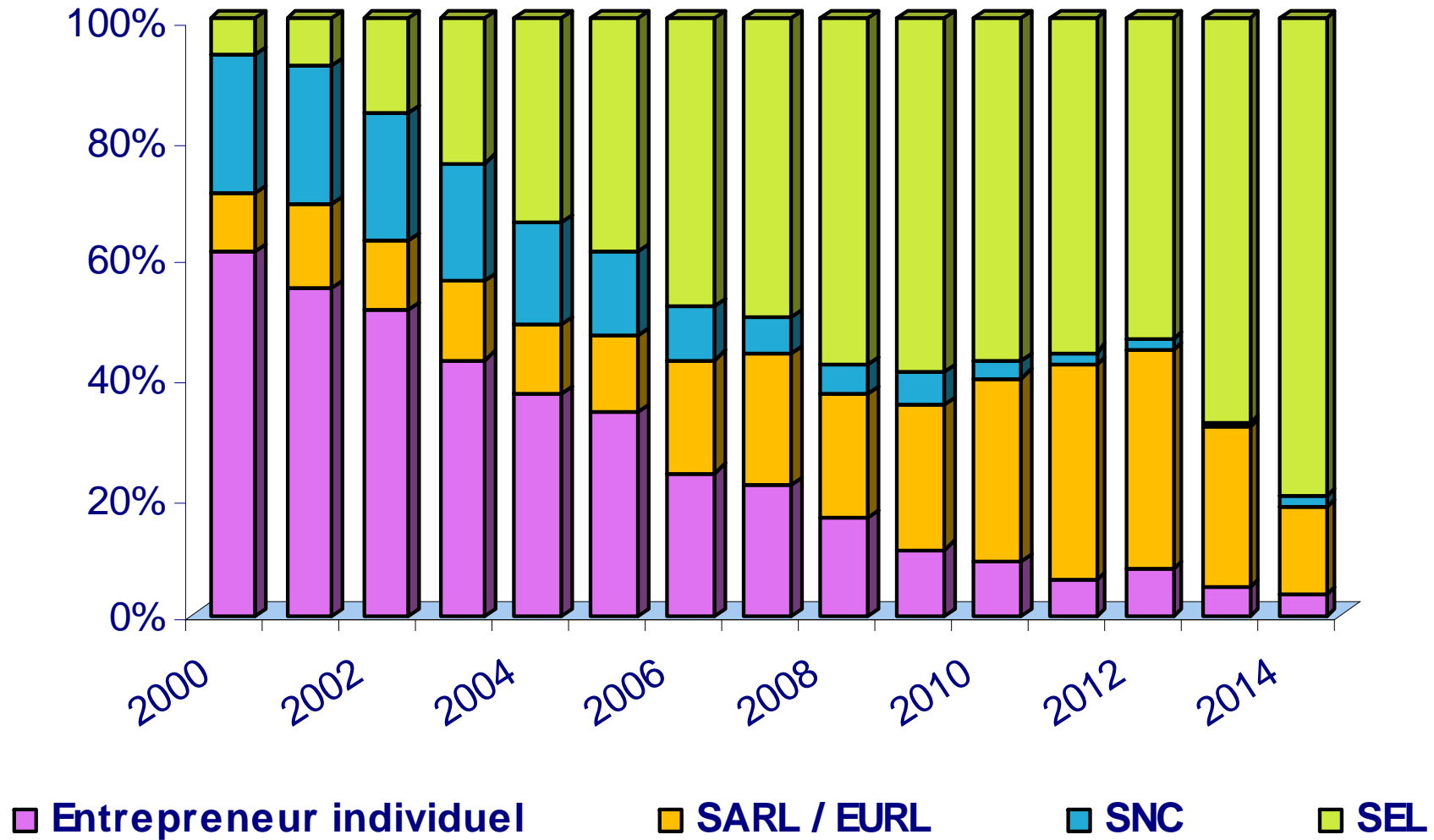
Estimation au 01/01/2015

Nombre



➤ Au 1^{er} janvier 2015, environ 36% des pharmacies sont en SEL.

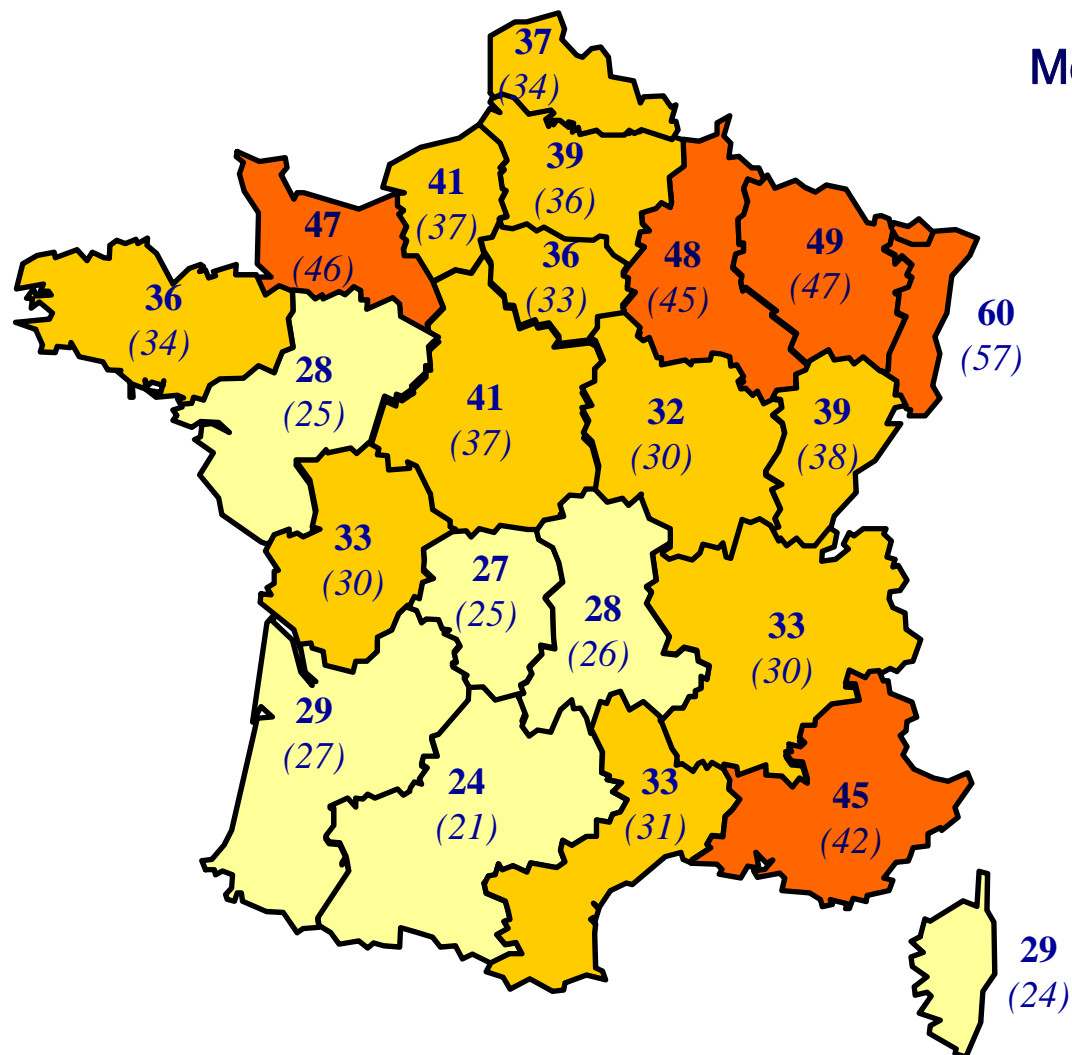
Modes d'exercice des acquéreurs



➤ En 2014, 80% des acquéreurs ont choisi la SEL.

Répartition des SEL

Estimation du pourcentage de pharmacies en SEL au 01/01/2015






Moyenne France entière : 36 %

(Rappel 01/01/2014 : 34%)



41(37)

-  Moins de 30%
-  De 30% à 42%
-  Plus de 42%

➤ 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

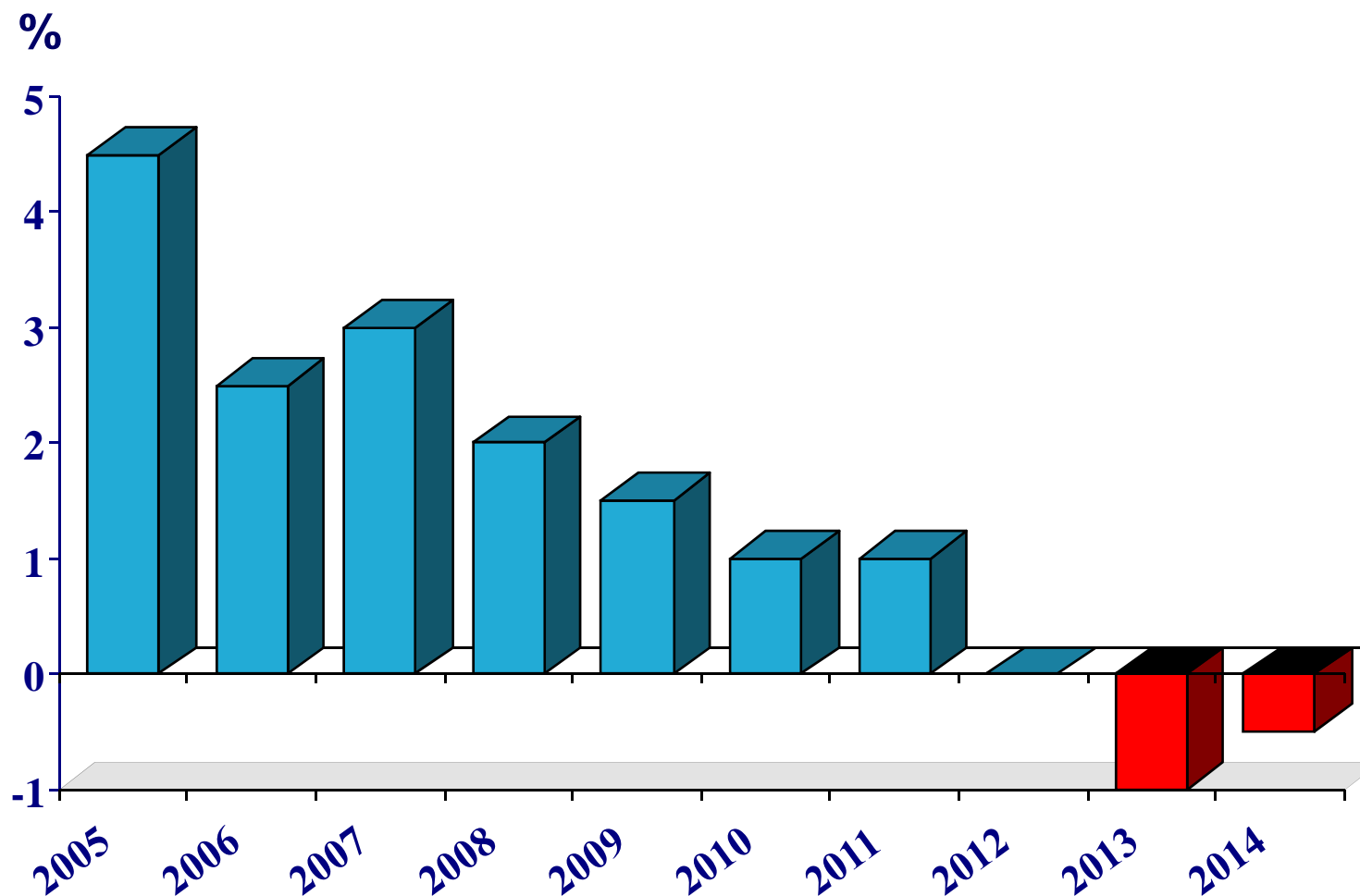
ACTIF NET
100 % des parts

- 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 ?*
- *fiscalité de l'acquéreur ?*
- *fiscalité du vendeur ?*



Evolution du Chiffre d'Affaires H.T.

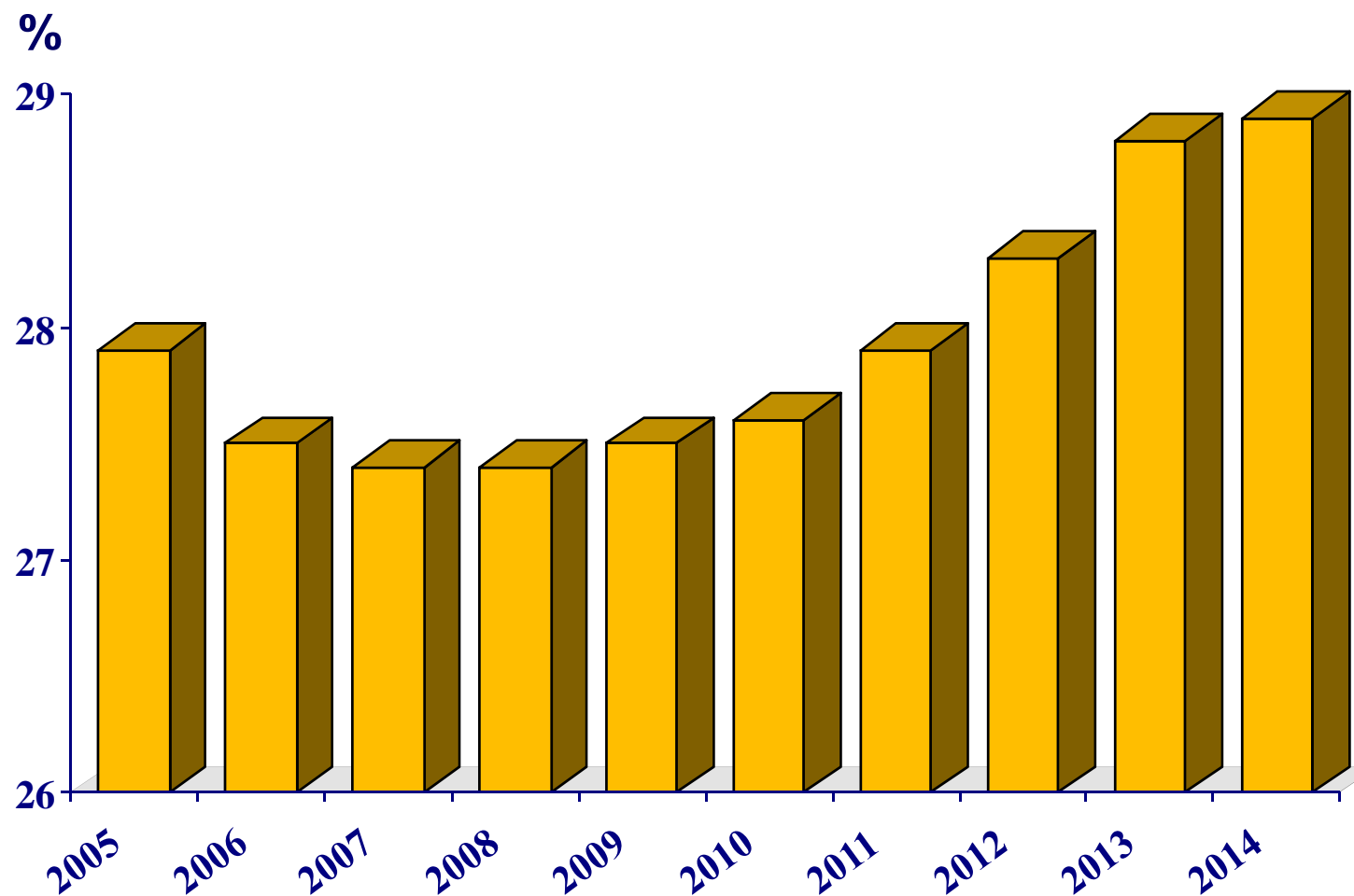


➤ Pour la 2^{ème} année consécutive, on enregistre une baisse globale du chiffre d'affaires (-0,5% en 2014).



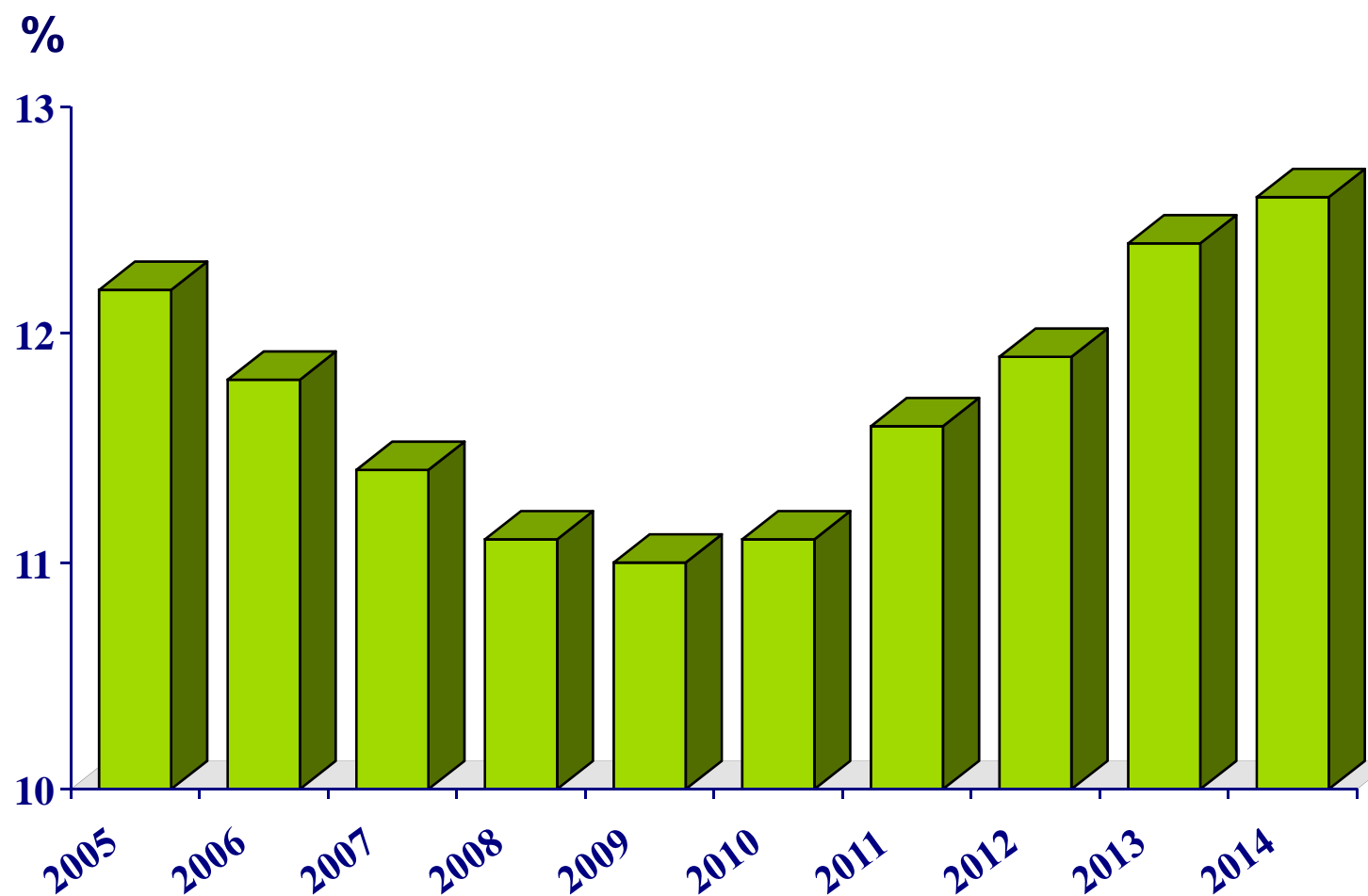
Evolution du taux de Marge Brute

(hors prestations de services)



➤ En 2014, le taux de marge brute progresse modérément (+0,1 point).

Evolution du taux d'Excédent Brut d'Exploitation

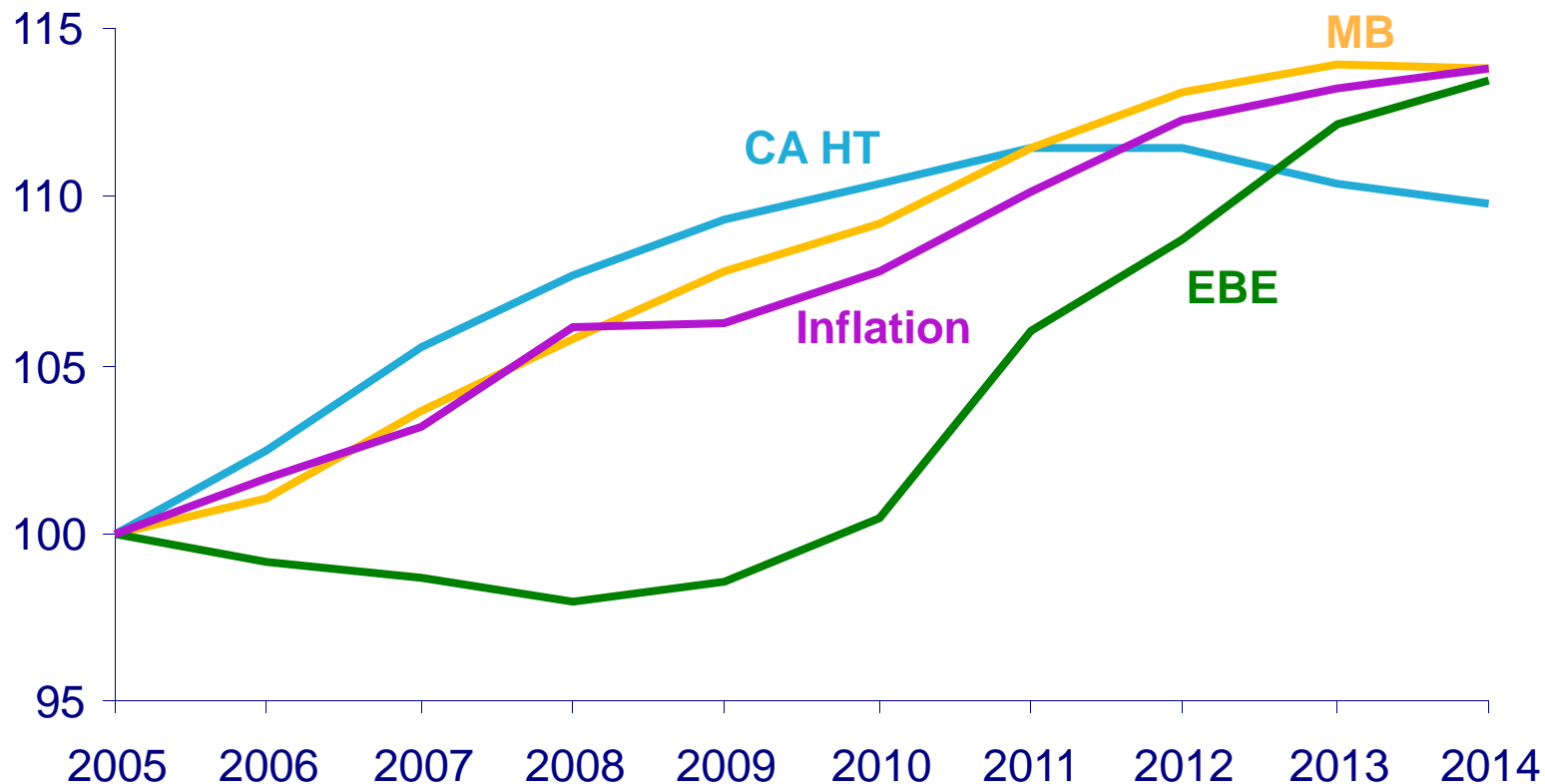


➤ En 2014, le taux d'excédent brut d'exploitation (après cotisations sociales des titulaires), en hausse de 0,2 point, se situe autour de 12,5% du chiffre d'affaires H.T.

Evolution comparée en valeur

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

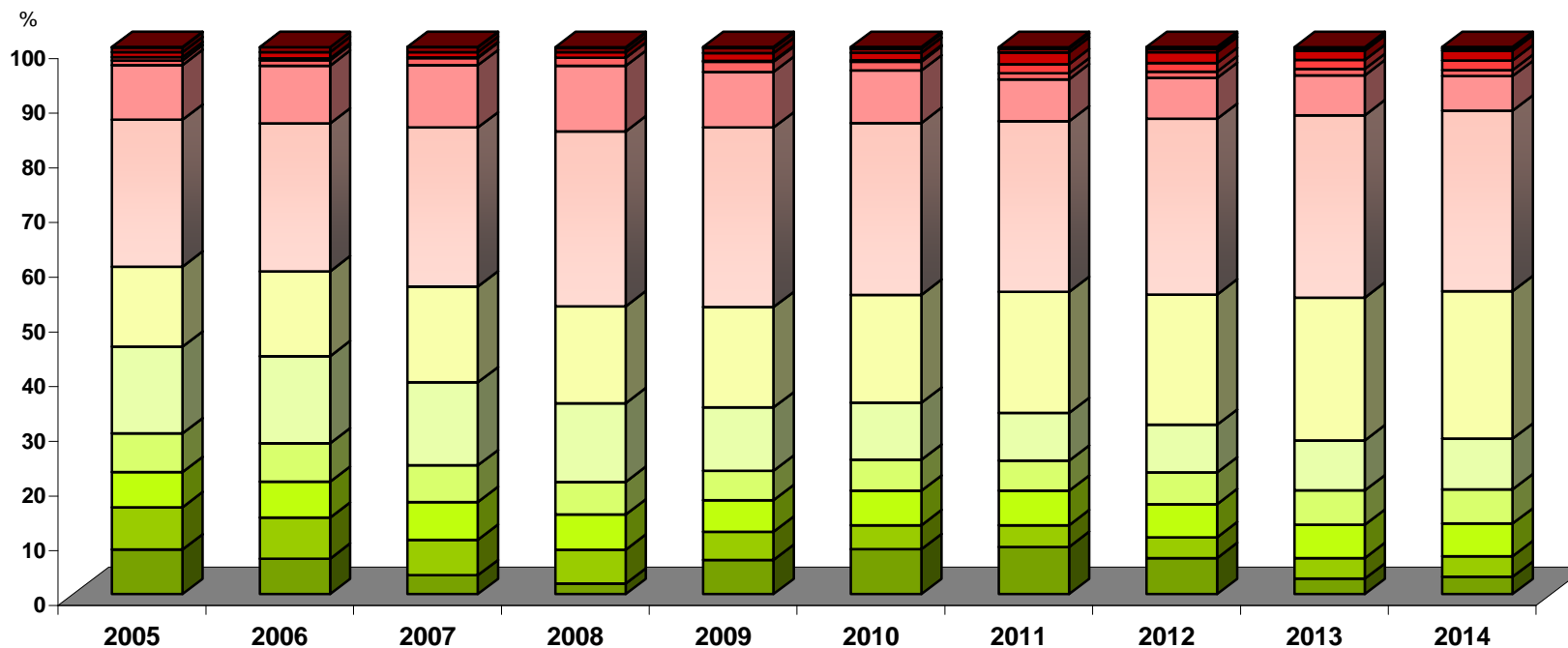
Base 100 en 2005



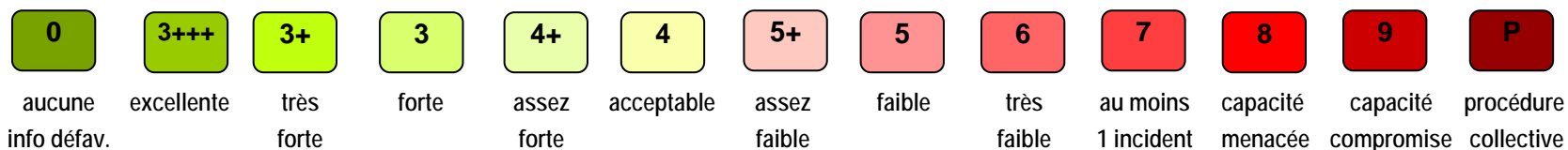
➤ Sur la période 2005 – 2014, avec une progression de l'EBE de 14% en valeur, l'évolution du pouvoir d'achat du pharmacien est nulle après impact de l'inflation.

Evolution de la cotation Banque de France des pharmacies

Source Banque de France



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

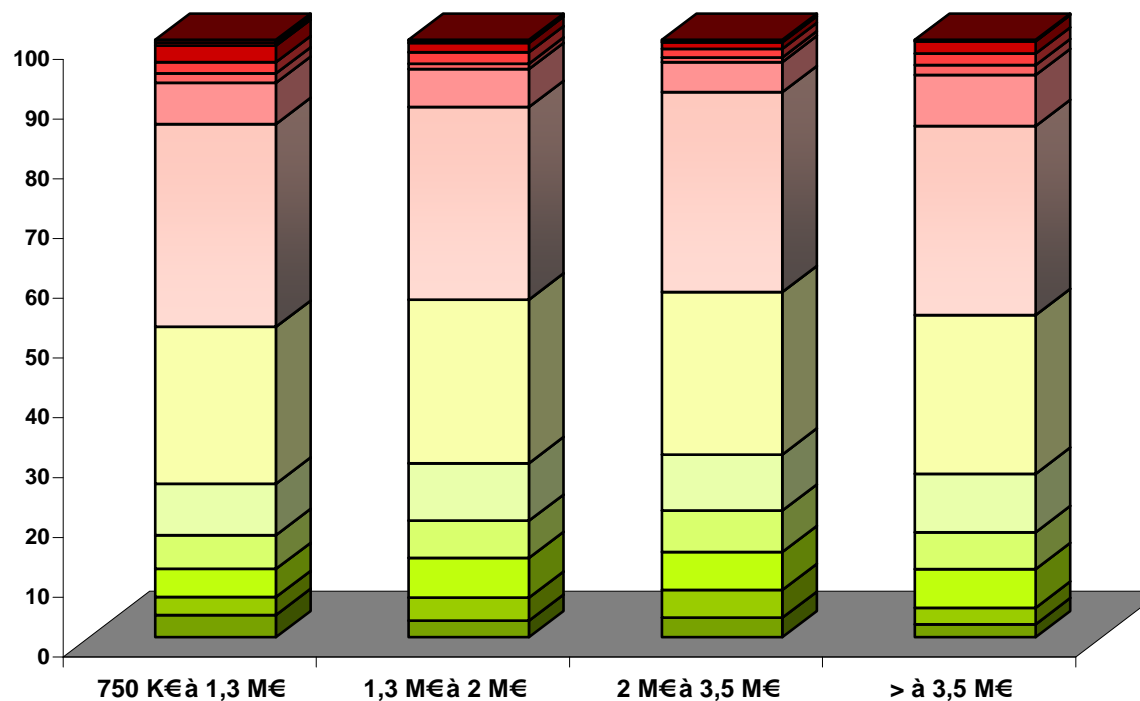


- Lente dégradation des notes situées entre 5+ et P qui passent de 40% en 2005 à 45% en 2014.
- Réduction des cotes excellentes (0 à 3) : 29% en 2005 contre 19% en 2014.
- Forte augmentation des cotations « acceptables » (4) : 15% en 2005 à 27% en 2014.

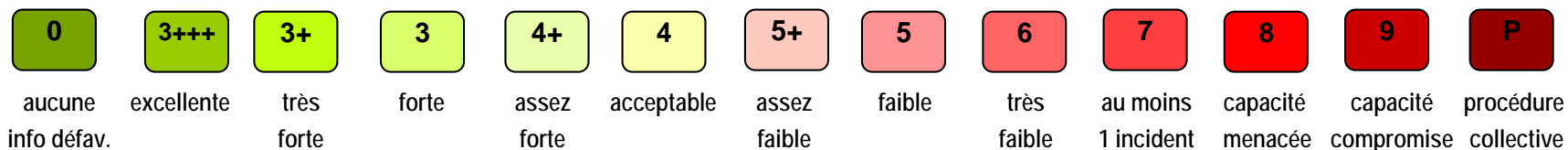
Evolution de la cotation BDF des pharmacies par niveau de chiffre d'affaires

Source Banque de France

Année 2014

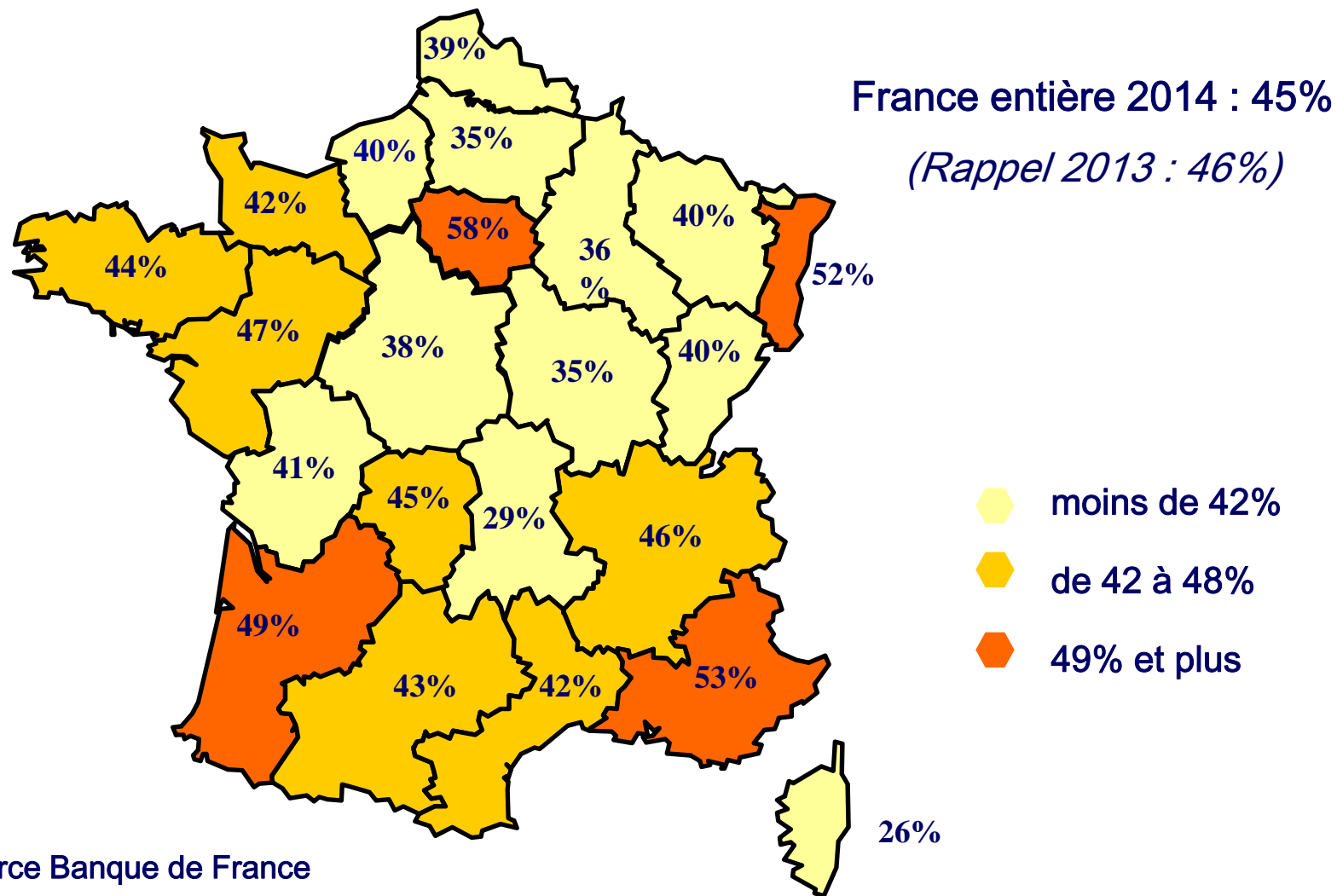


Cote de crédit d'environ 12 000 pharmacies



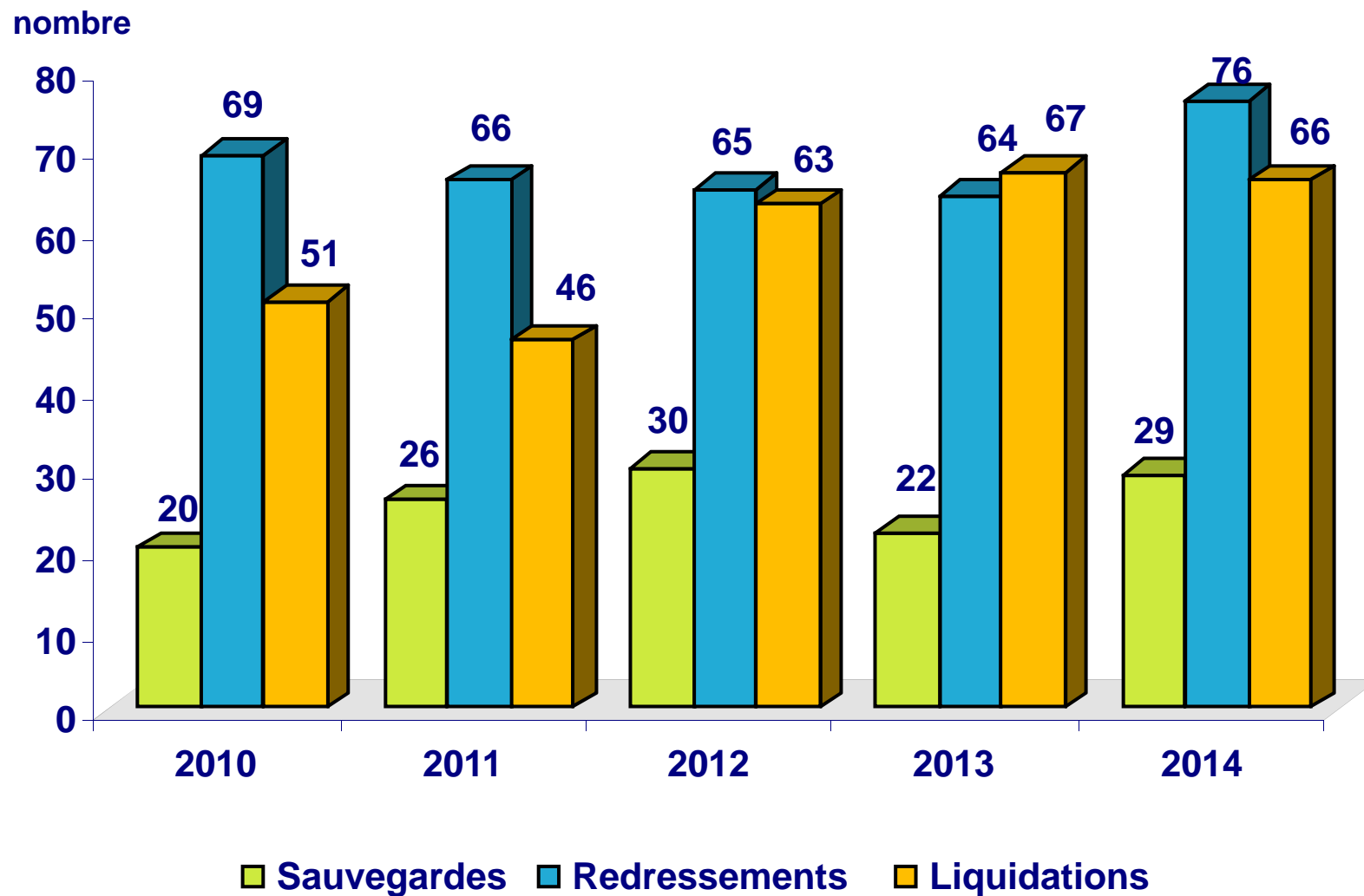
➤ Des mauvaises notes plus nombreuses sur les plus petites et les plus grosses pharmacies.

Cotations régionales BDF de 5+ à P



➤ 3 régions ont plus de la moitié de leurs pharmacies mal notées.

Ouvertures de procédures collectives

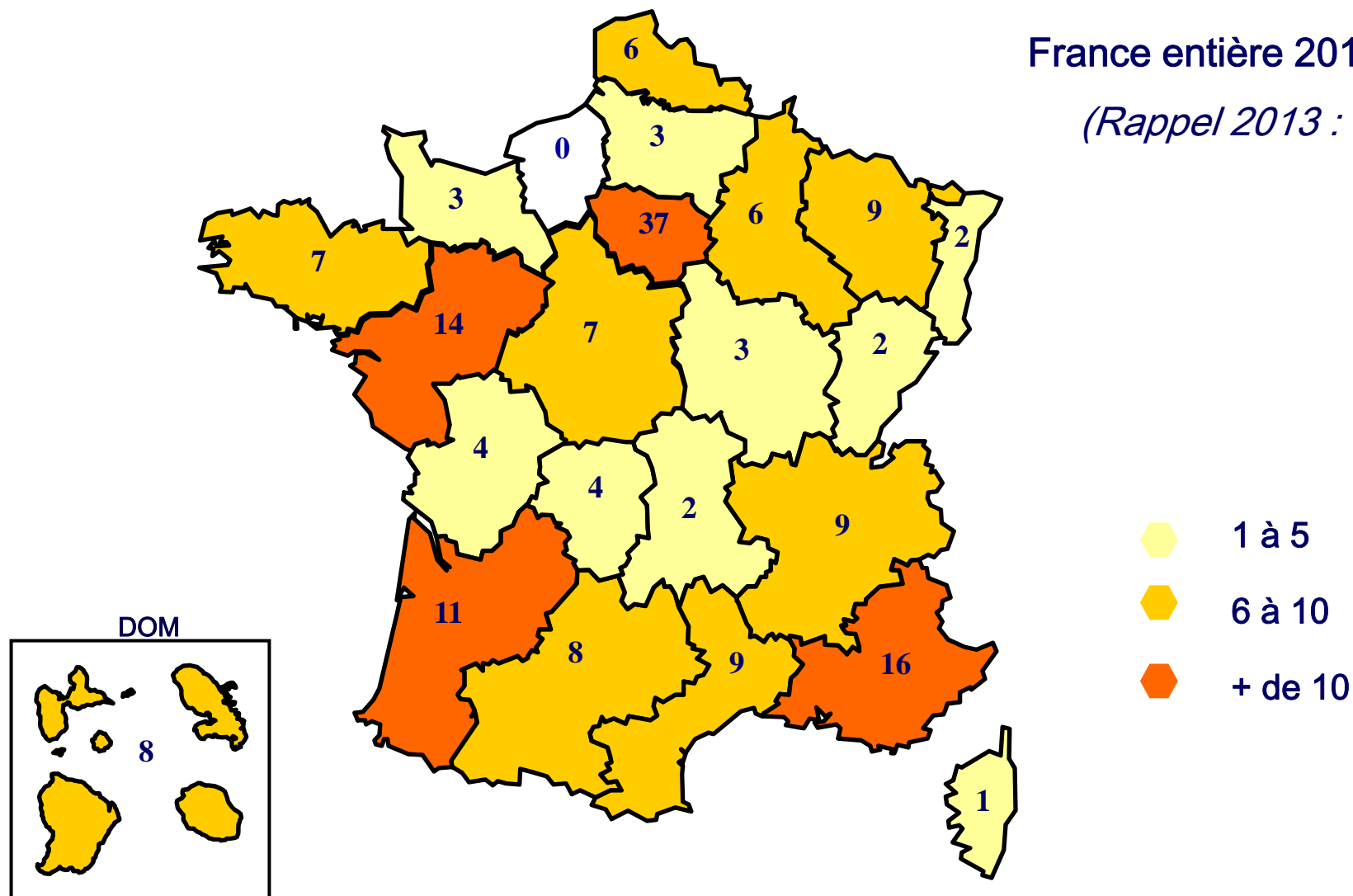


➤ Taux de défaillance des pharmacies : 0,8% vs 1,7% pour l'ensemble des entreprises françaises.

Ouvertures de procédures collectives par région

France entière 2014 : 171

(Rappel 2013 : 153)



➤ 4 régions concentrent près de 50% des pharmacies en difficulté.

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

MARS 2015

1.

2. Animation du marché

3.

4.

5.

Nombre de mutations

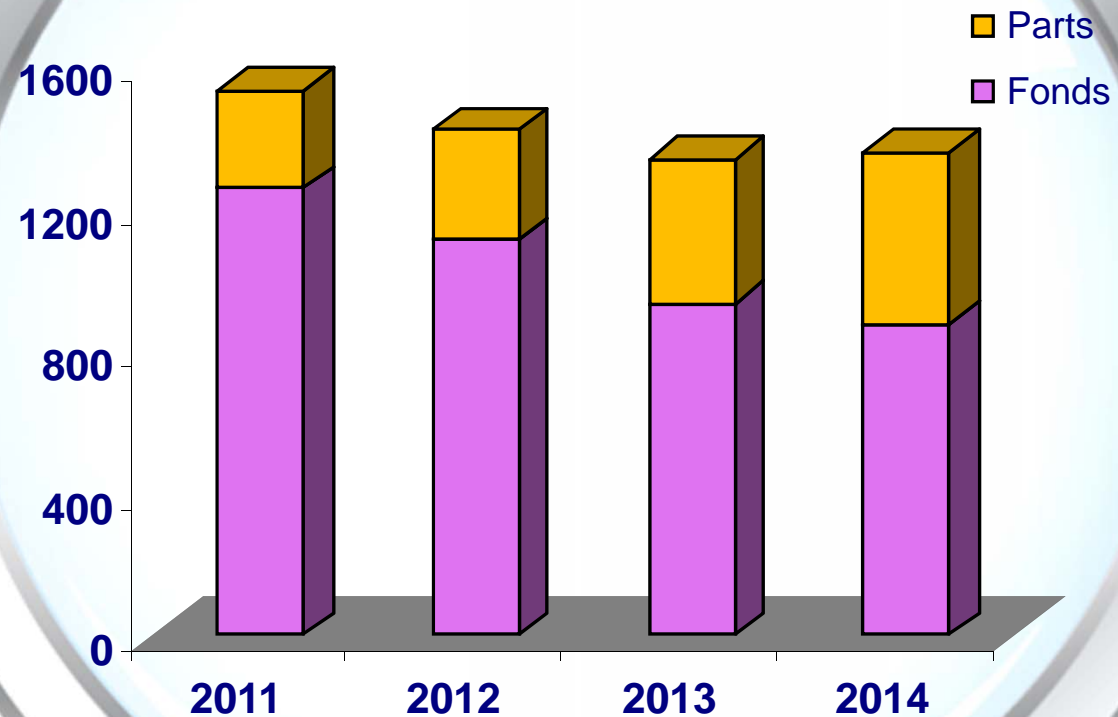
Nombre de cessions de fonds ou apports en société



➤ **Le nombre de cessions de fonds est en repli pour la 3^{ème} année consécutive : 870 cessions ont été recensées en 2014 (- 6%).**

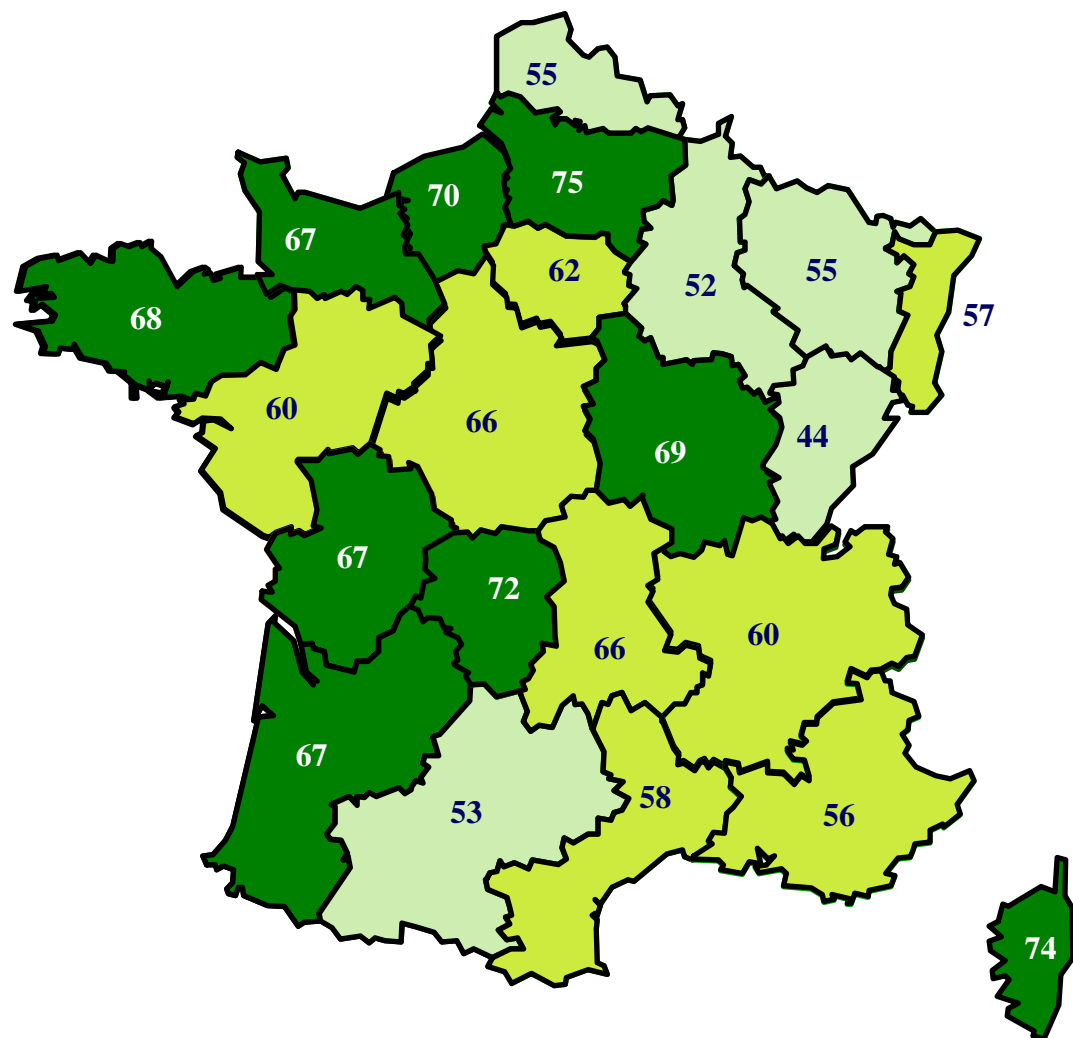
Nombre de mutations

Focus sur les mutations :
fonds et parts



➤ Mais en 2014, l'augmentation des cessions de parts (+20%) a compensé le recul des transactions de fonds.

Mobilité des pharmaciens



Moyenne France 2014 :

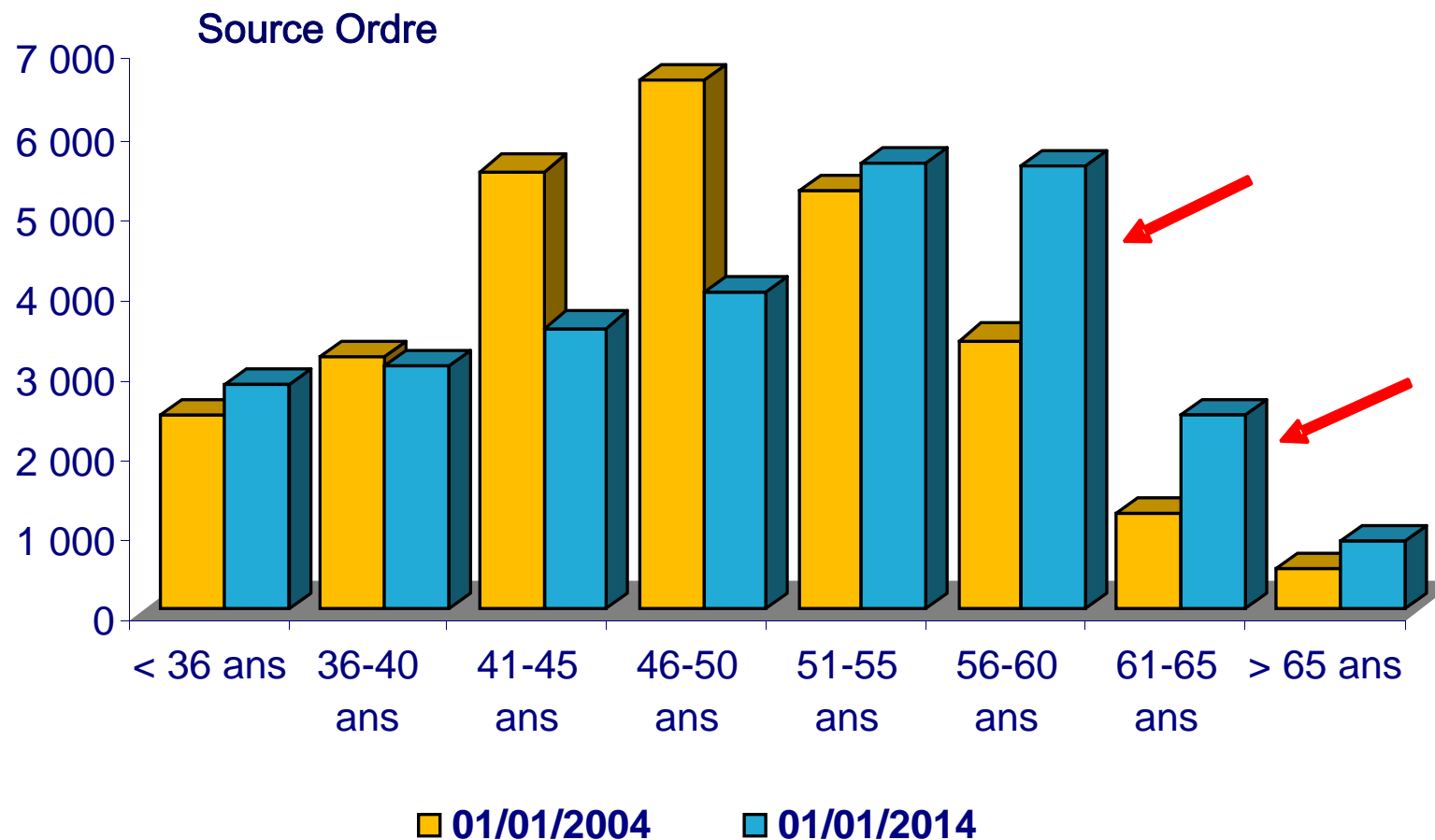
61 mutations / 1000 officines
(fonds + parts)

- moins de 56 mutations / 1000 officines
- de 56 à 66 mutations / 1000 officines
- plus de 66 mutations / 1000 officines

➤ Environ 50% des acheteurs viennent du tableau D.

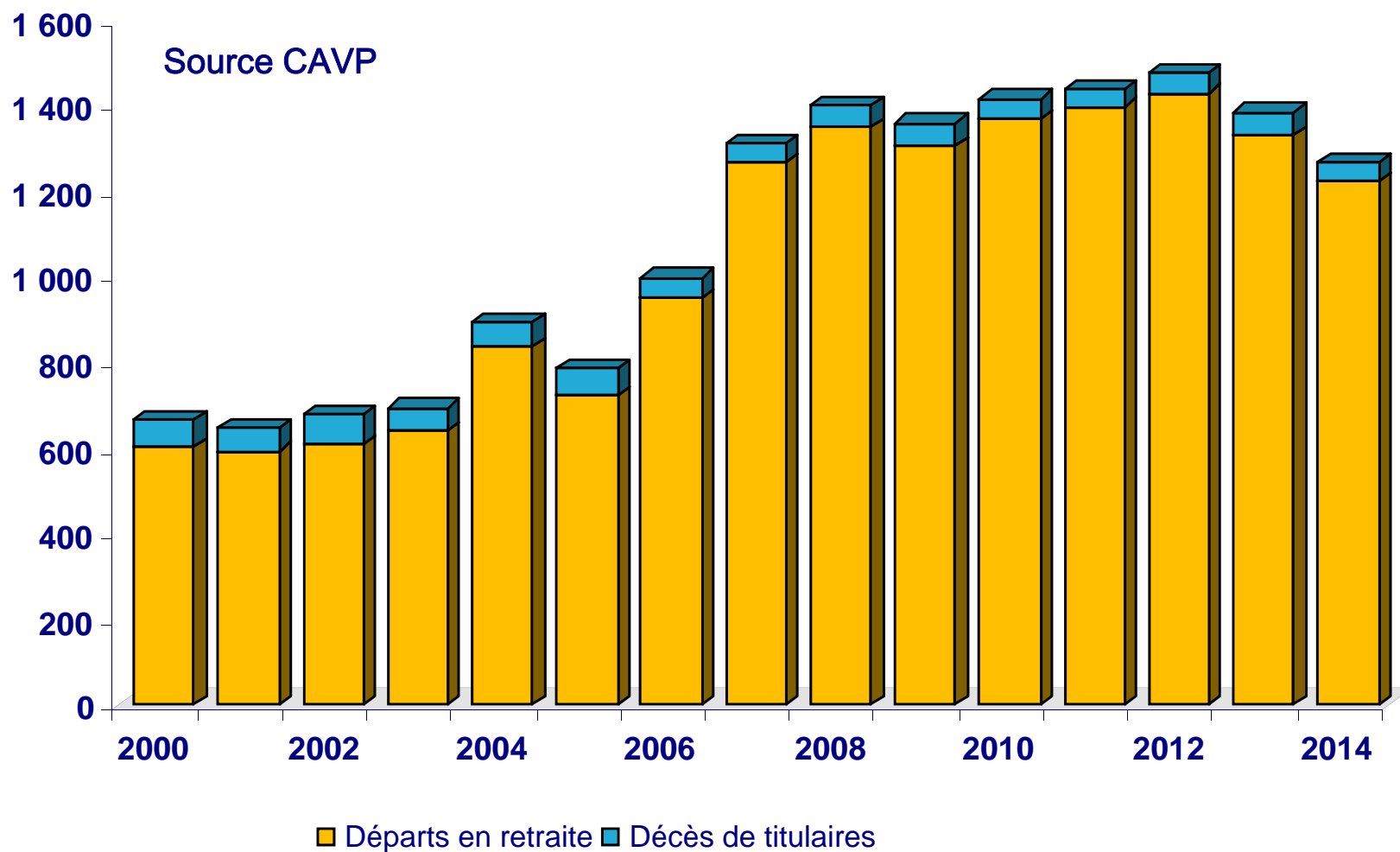
Vieillessement des pharmaciens titulaires :

une vague de cessions inéluctables à court terme



➤ En 10 ans, les titulaires de 56 à 65 sont passés de 4500 à près de 8000 (+75%).

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



➤ En baisse depuis 2 ans (effets 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

MARS 2015

1.

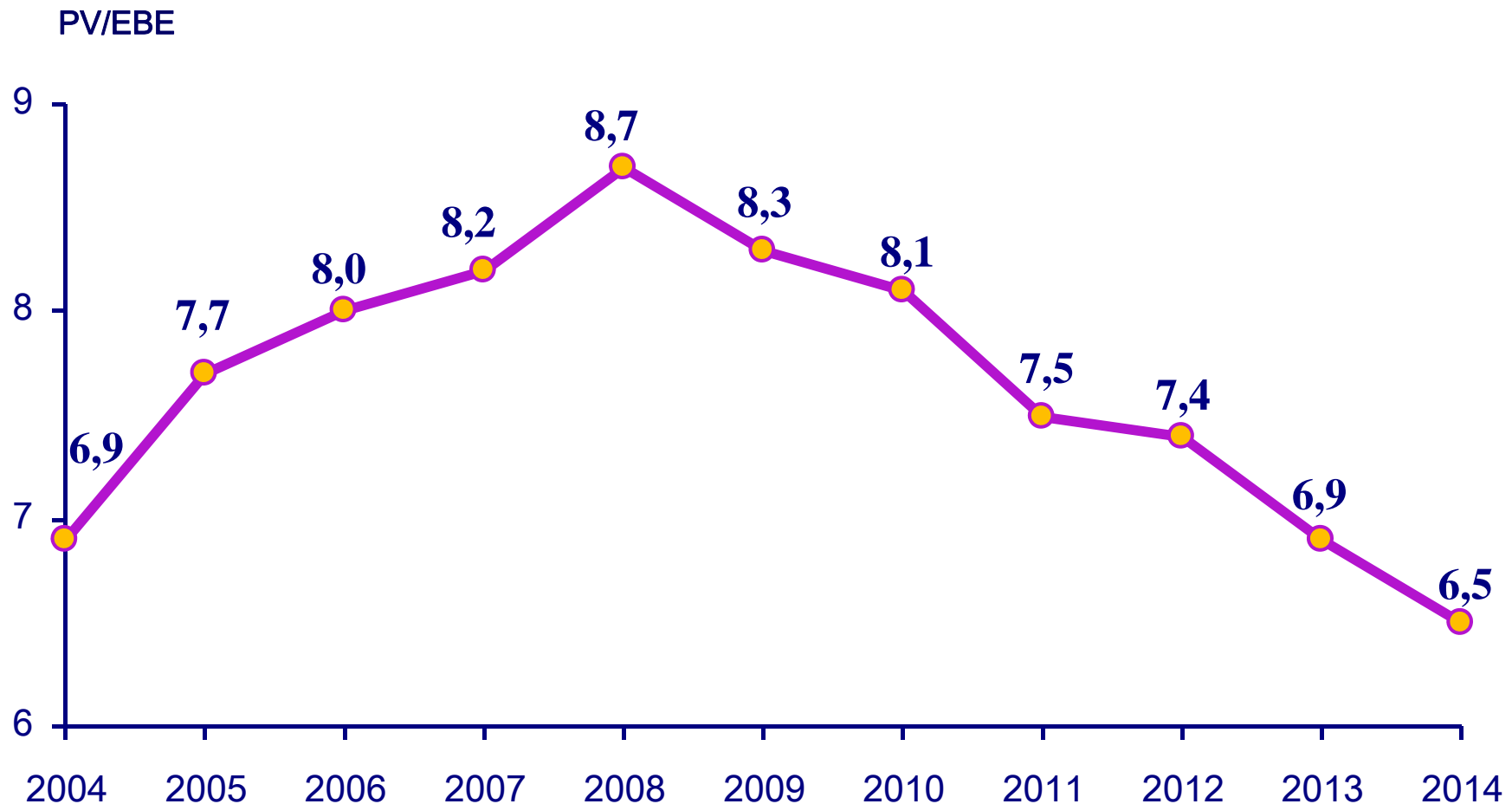
2.

3. Prix de cession

4.

5.

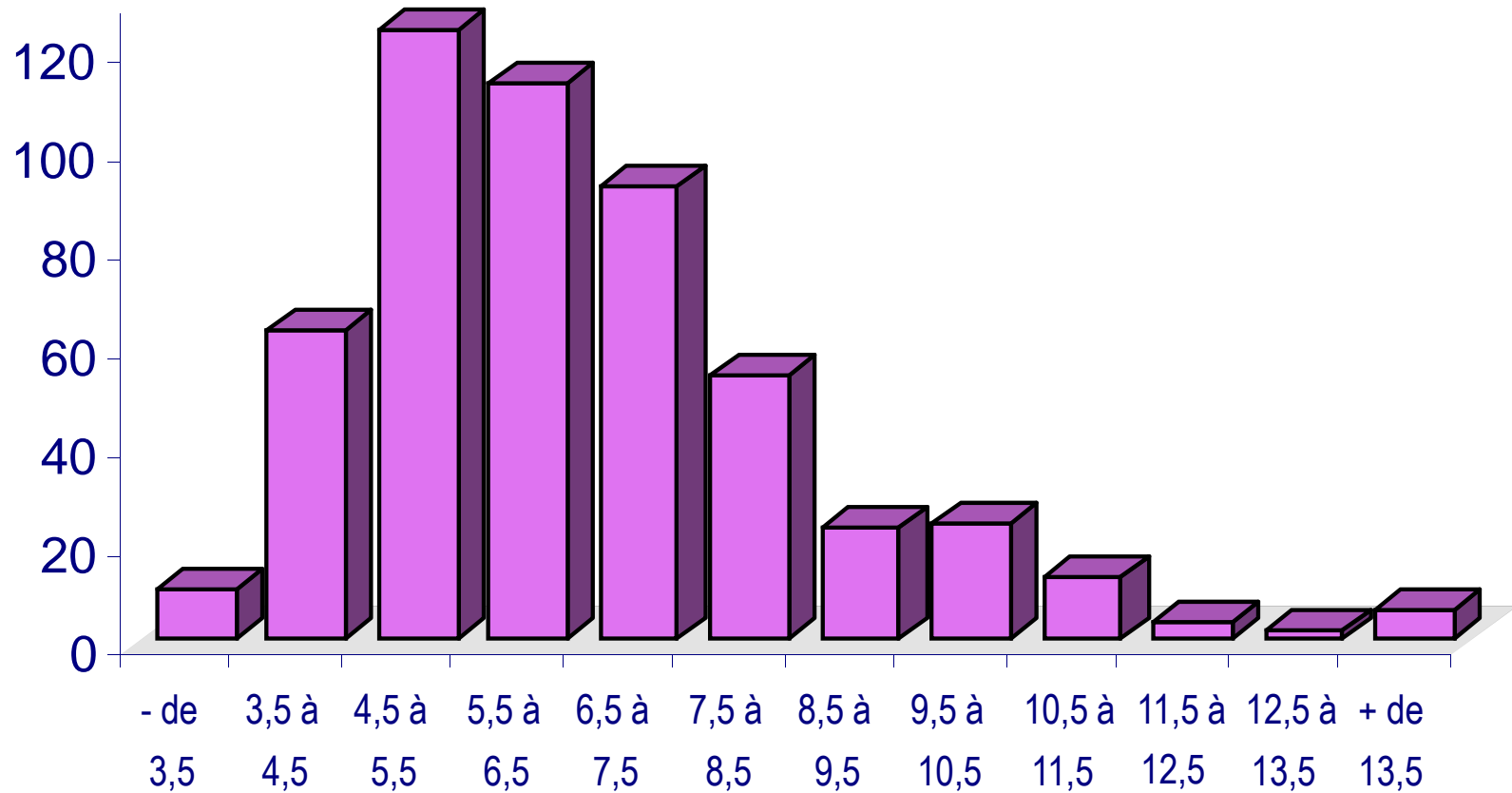
Evolution du prix de cession moyen en multiple de l'EBE (avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires cédants)



➤ En 2014, le prix de cession moyen en multiple de l'EBE s'établit à 6,5 x l'EBE, soit une baisse de 0,4 point par rapport à 2013 et 2,2 points par rapport à 2008.

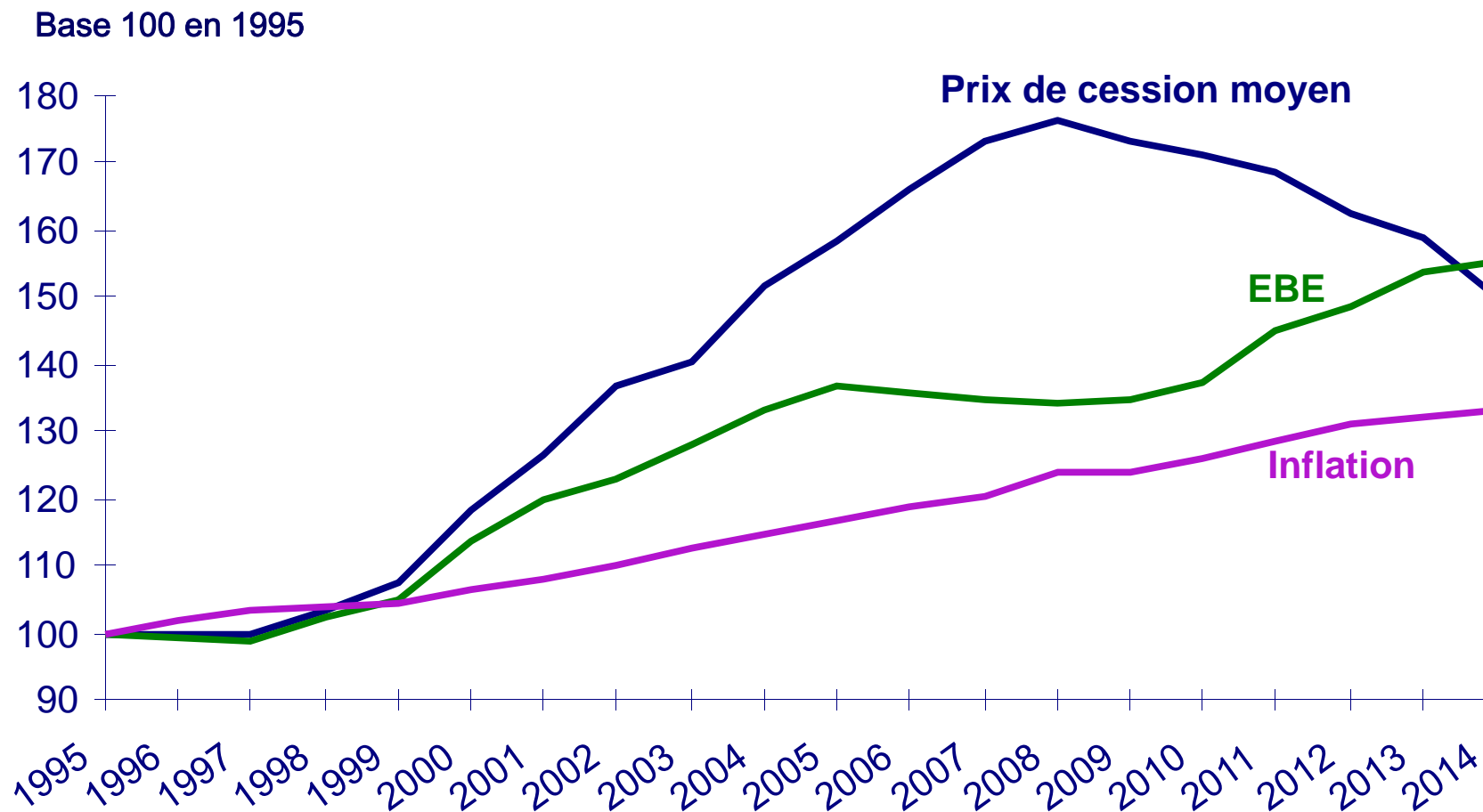
Dispersion des prix en multiple de l'EBE

Nombre de cessions



➤ La dispersion des prix en multiple de l'EBE s'atténue légèrement en 2014 mais on observe encore 15% de pharmacies valorisées à un prix supérieur à 8,5 x l'EBE.

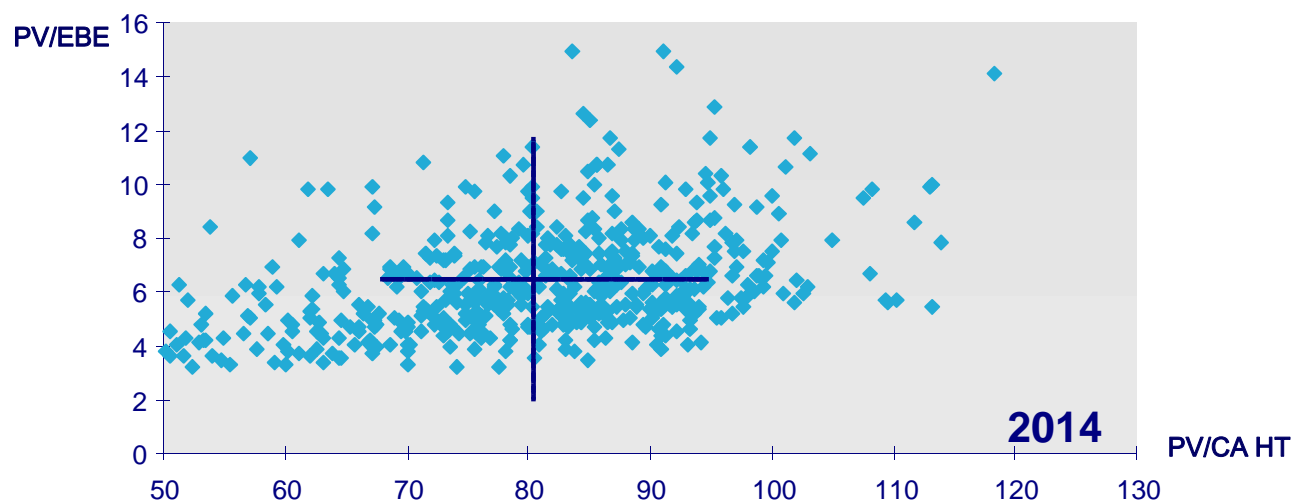
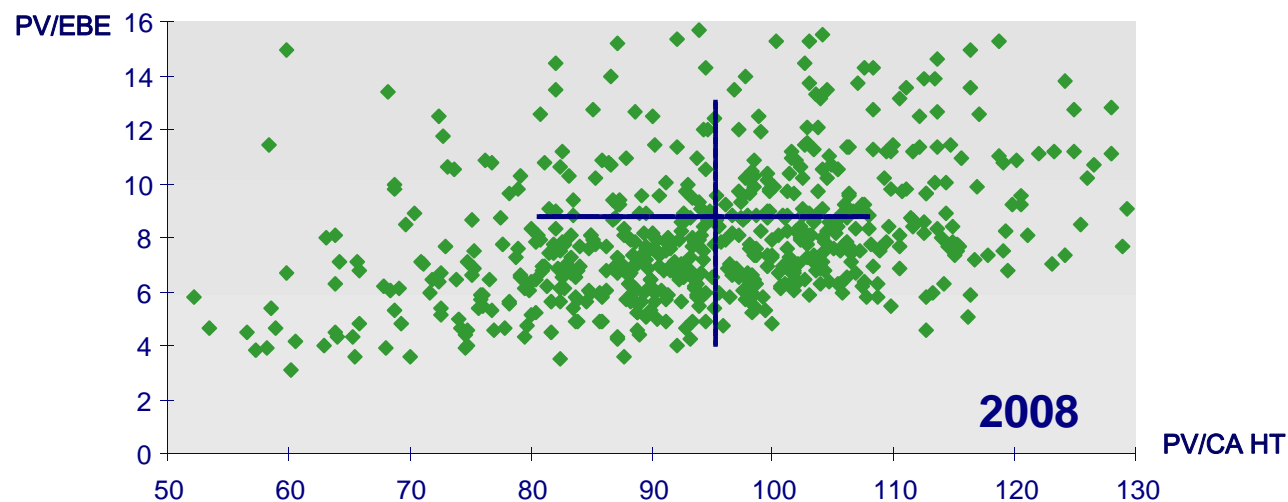
Evolution du prix de cession moyen France entière en valeur



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



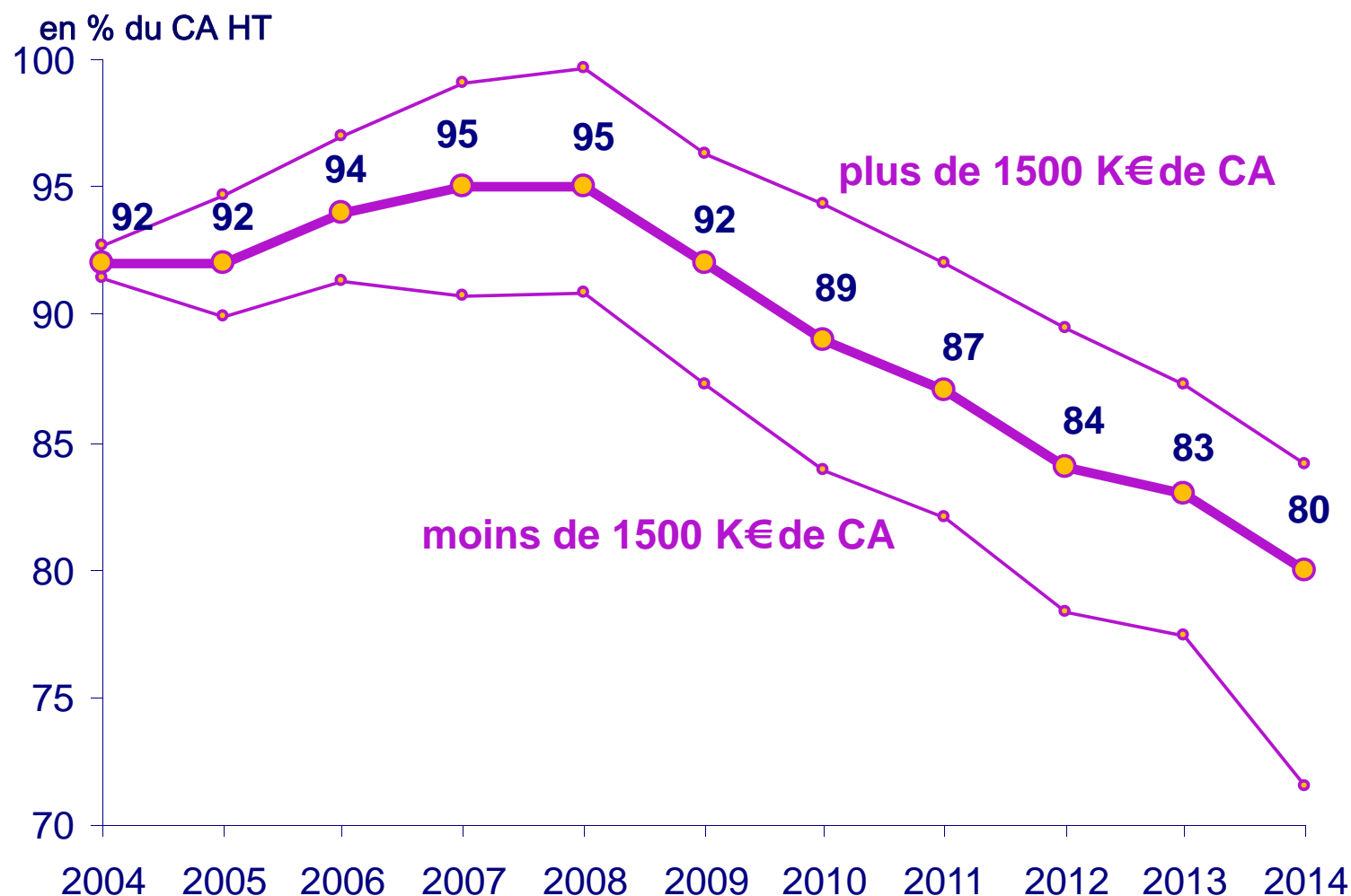
Amélioration du ratio prix et rentabilité



- En 2014, la dispersion du nuage de points est moins importante qu'en 2008 où le marché était très hétérogène et sa configuration plus horizontale montre que les pharmacies qui se vendent le plus cher par rapport au CA sont aussi les plus rentables.



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

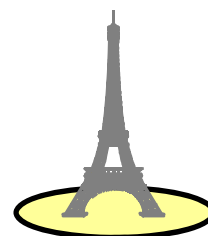
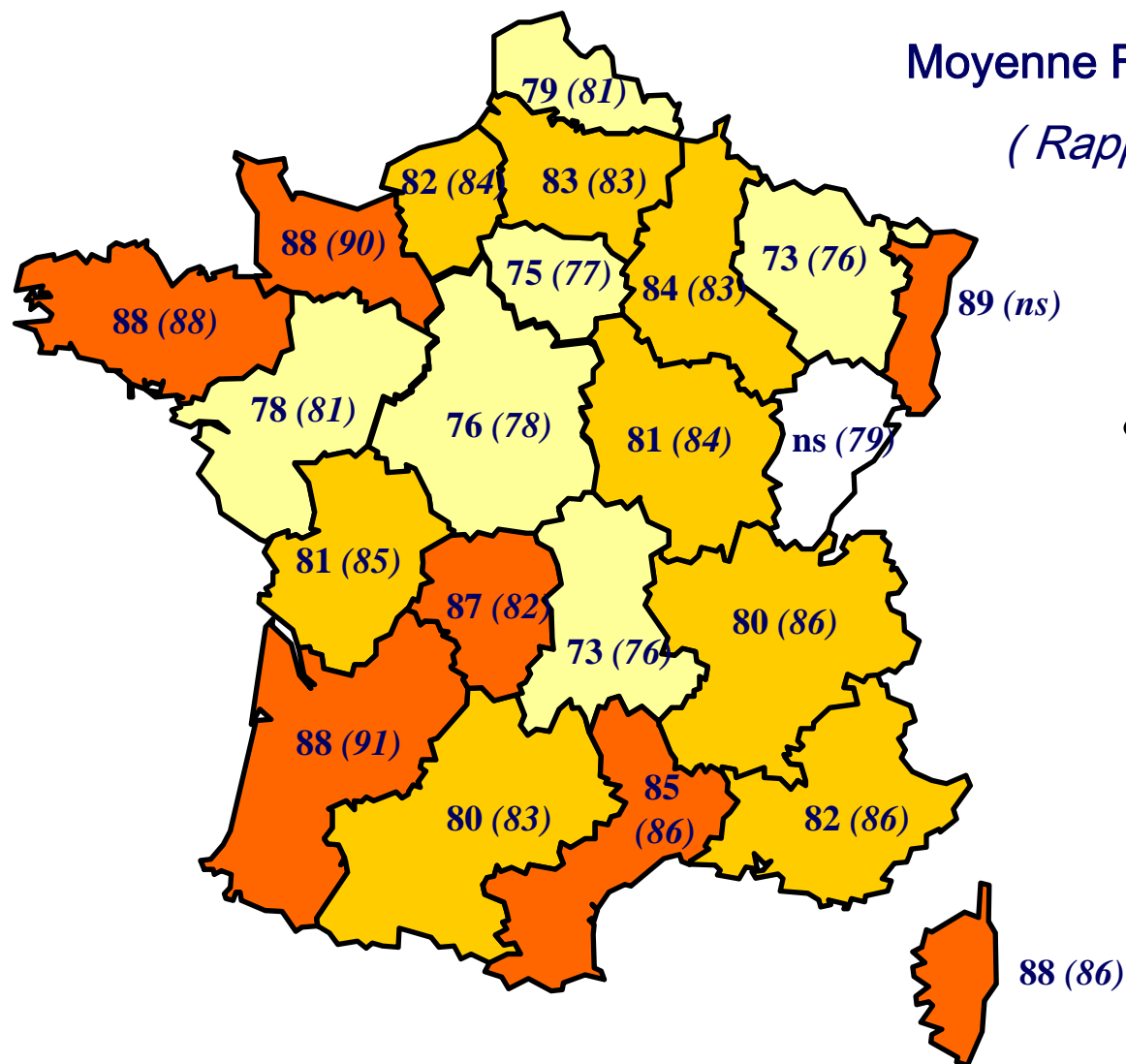


- En 2014, le prix de cession moyen s'établit à 80% du CA HT, soit - 3 points par rapport à 2013. Depuis 2009, la baisse des prix concerne les petites pharmacies comme les plus grosses mais en 2014, la chute est plus marquée pour les officines de moins de 1500K€ de CA.

Carte de France des prix de cession en pourcentage du CA HT

Moyenne France entière : 80 % du CA HT

(Rappel 2013 : 83 % du CA HT)



76 (83)

moins de 80%

de 80% à 84%

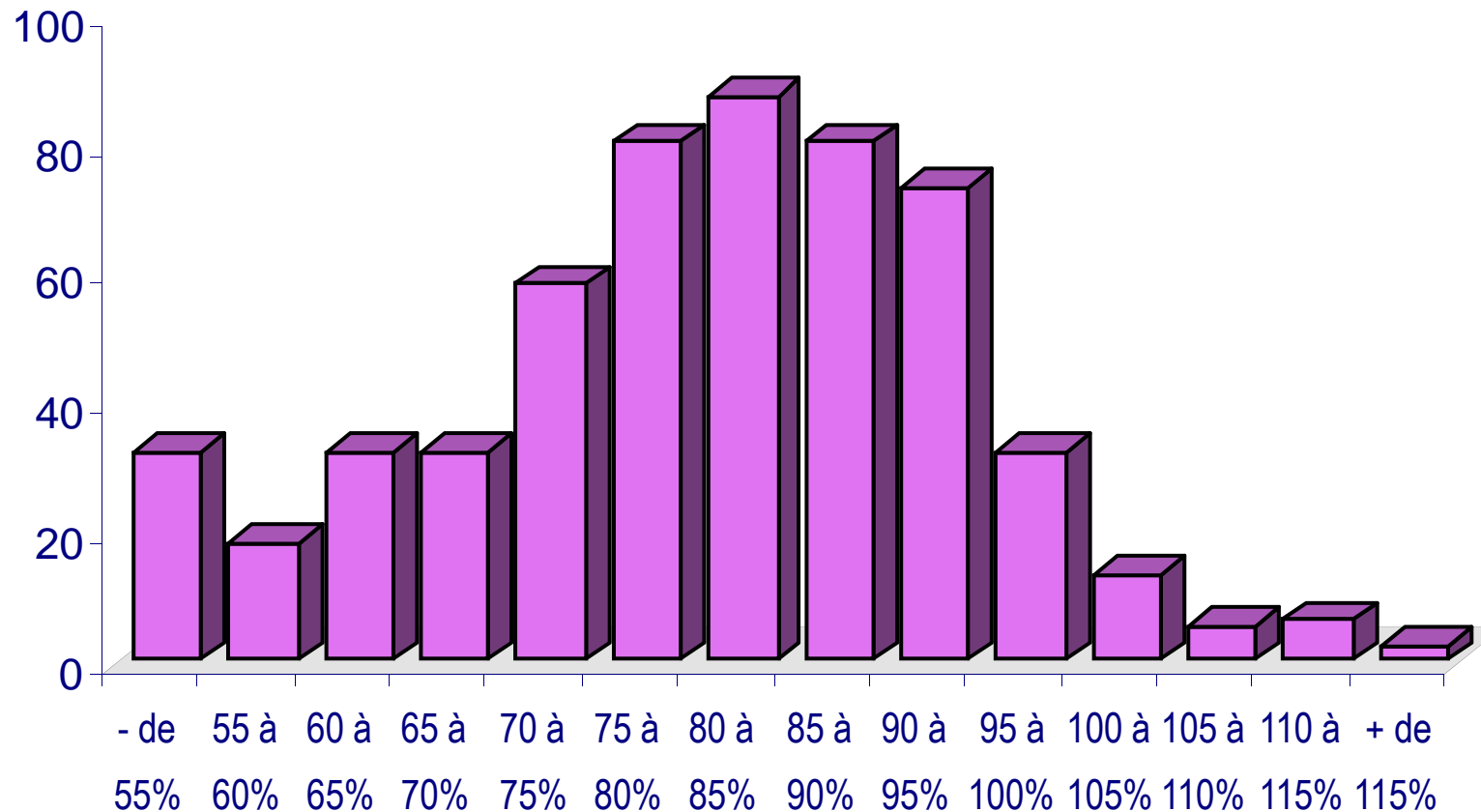
plus de 84%

ns = non significatif

➤ La baisse des prix touche une majorité de régions. Paris, PACA, Poitou-Charentes et Rhône-Alpes se distinguent par un fort recul des prix.

Dispersion des prix en pourcentage du CA HT

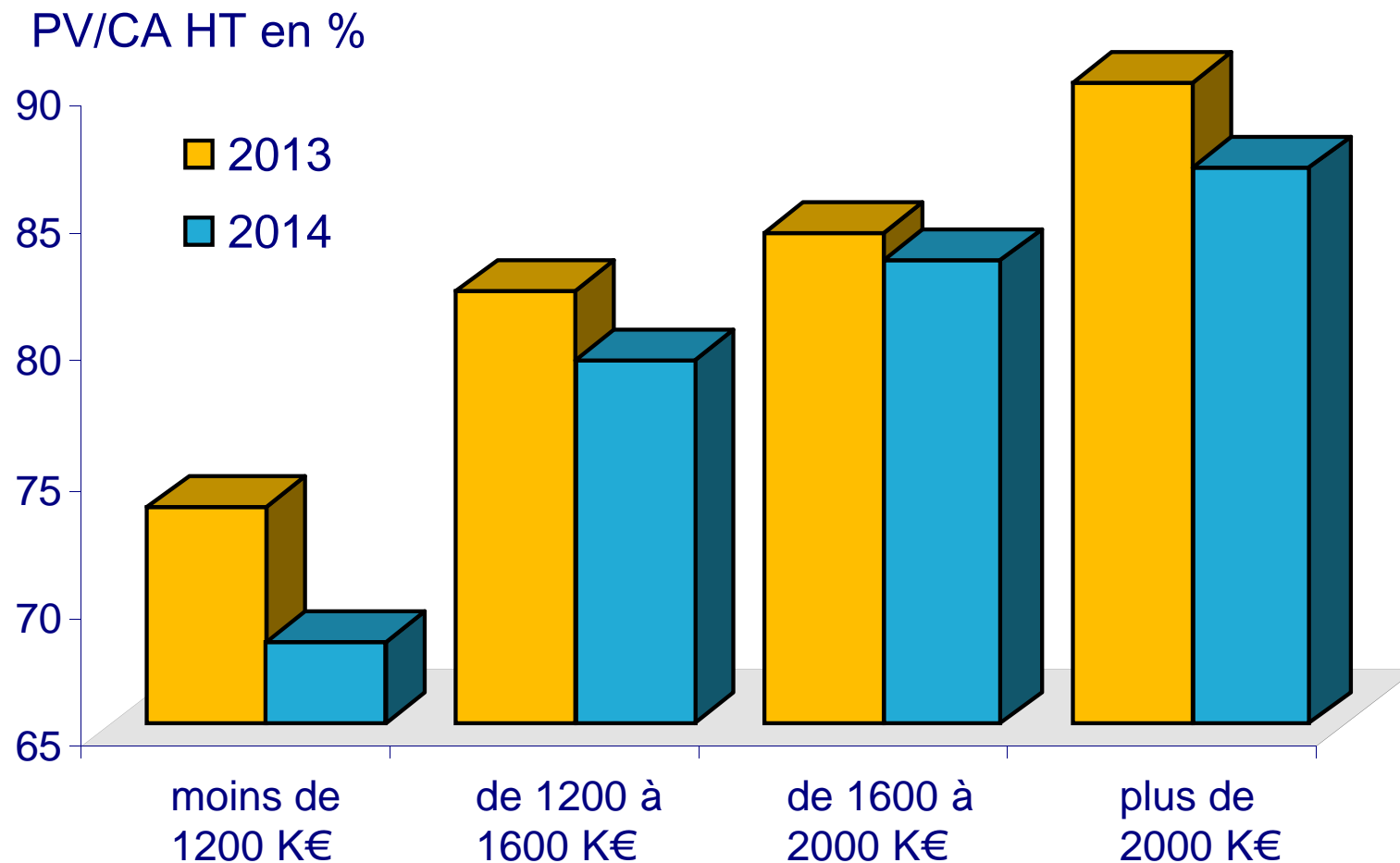
Nombre de cessions



➤ En 2014, 60% des officines sont valorisées entre 69% et 91% du CA HT, c'est à dire entre -11 et +11 points autour du prix moyen.

➤ A noter le marché spécifique des petites pharmacies valorisées à moins de 55% du CA.

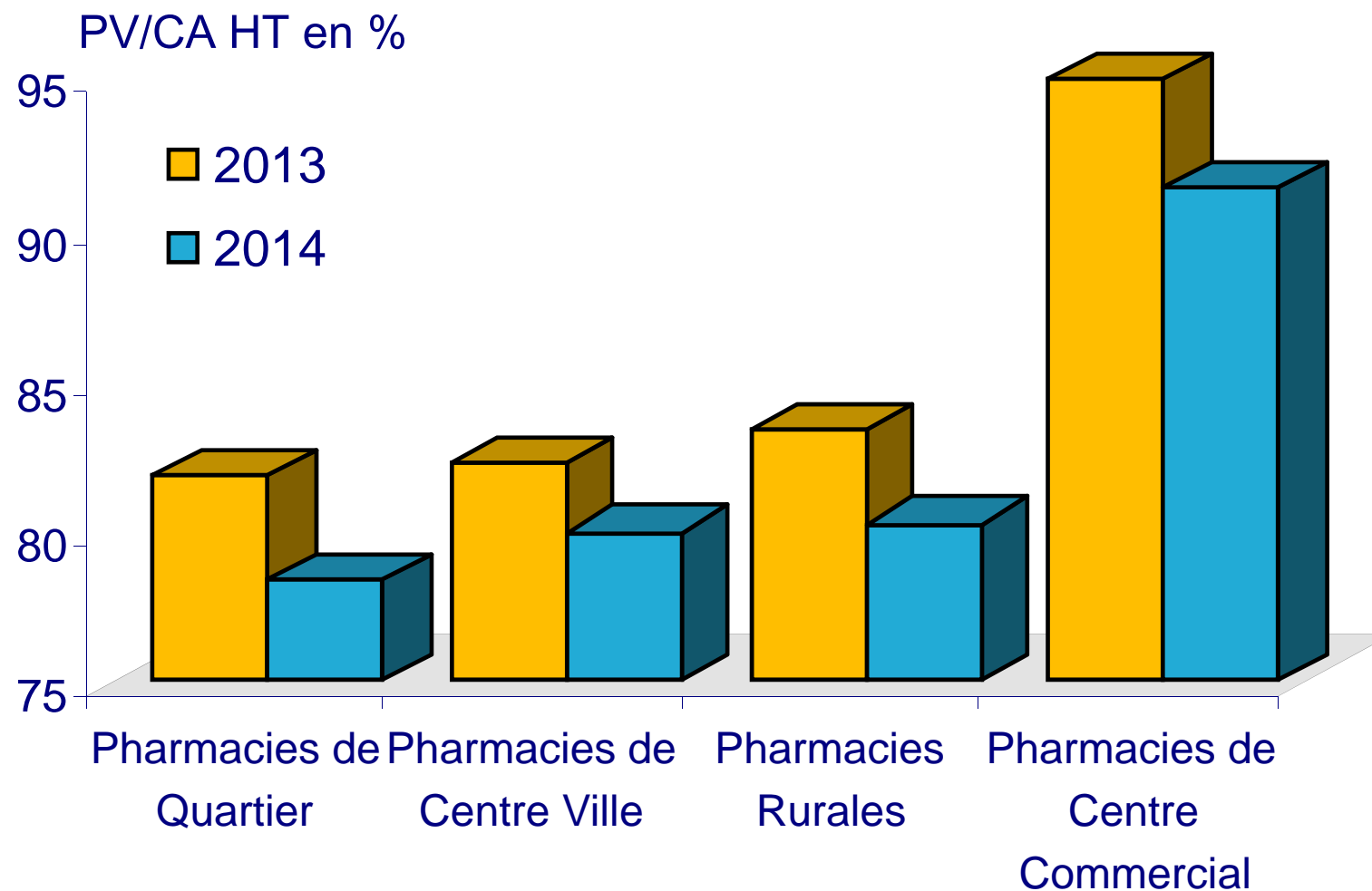
Prix de cession par niveau de chiffre d'affaires HT



➤ La taille de l'officine est un critère de valorisation de plus en plus déterminant : 19 points d'écart entre les officines de – de 1200 K€ et celles de + de 2000 K€ en 2014 contre 17 points en 2013.



Prix de cession par type d'officine



➤ La baisse des prix concerne toutes les types d'officines mais les pharmacies des centres commerciaux restent les mieux valorisées en 2014.

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

MARS 2015

1.

2.

3.

4. Nouveau cadre d'exercice

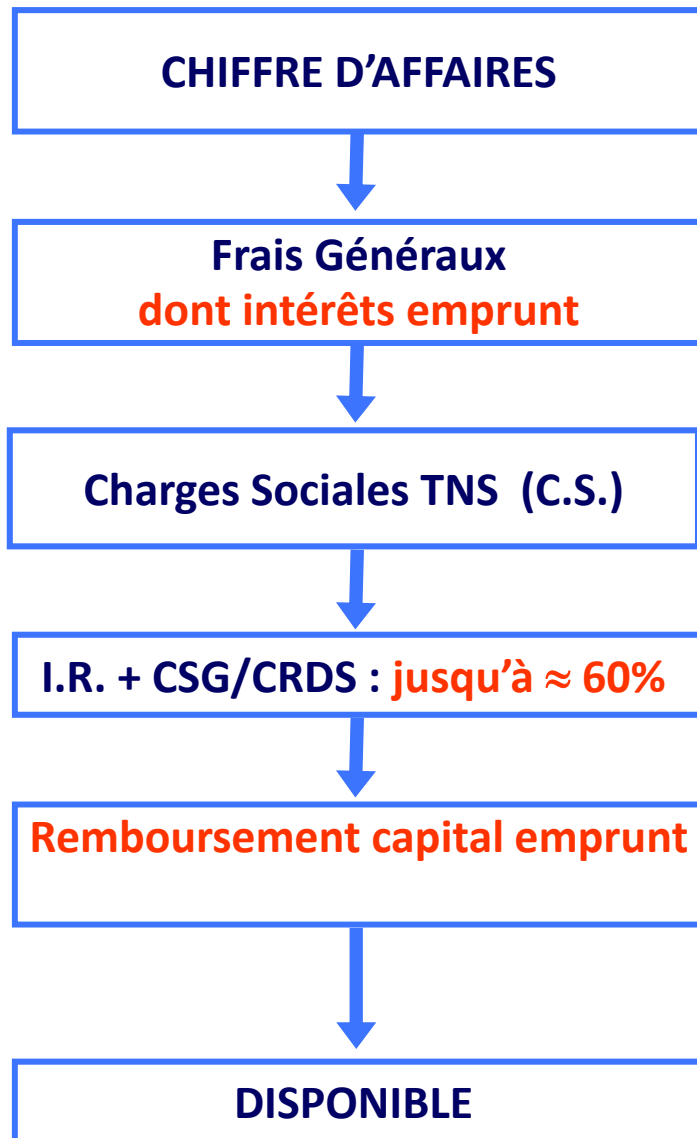
5.

Cadre d'exercice pour les SEL/SPFPL

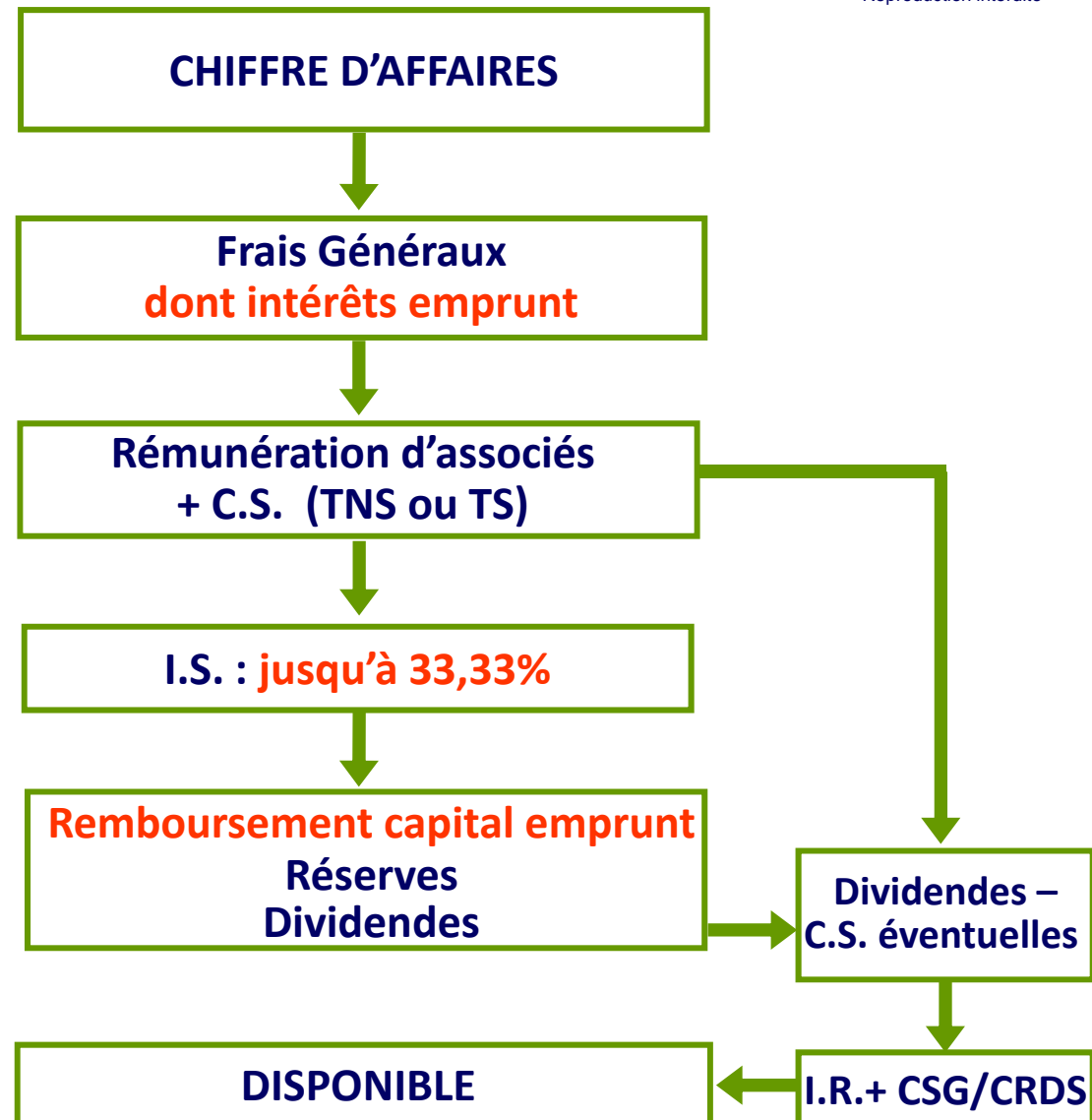
Décret du 6 juin 2013 validé par Conseil d'Etat le 27 février 2015

- ❖ 4 participations minoritaires directes (SEL) ou indirectes (SPFPL) pour un pharmacien, outre la pharmacie dont il est titulaire ou co-titulaire.
- ❖ 3 participations maximum dans différentes SEL pour 1 SPFPL.
- ❖ Adjoints invités au capital des SPFPL.
- ❖ Suppression de la dérogation permettant à un pharmacien investisseur d'être majoritaire en capital ; les SELAS dans lesquelles les titulaires sont minoritaires devront donc être mises en conformité avant le 5 juin 2015.
- ❖ Détention personnelle minimum de 5% de sa SEL par le titulaire.
- ❖ Radiation SPFPL sans participation = dissolution (= liquidation ?)

I.R.



I.S.



Acquisition d'un fonds d'officine

capacité d'endettement sur 12 ans à 2 %

frais de structure pour mémoire

C.A. 1800

E.B.E. 250

Acquisition par personne physique

Prélèvements : 47

Cotisations sociales : 50

I. R. : 41

Net disponible : 112

Soit un crédit de 1195

Acquisition par SEL à l'I.S.

Rémunération : 50 (-3 / I.R.)

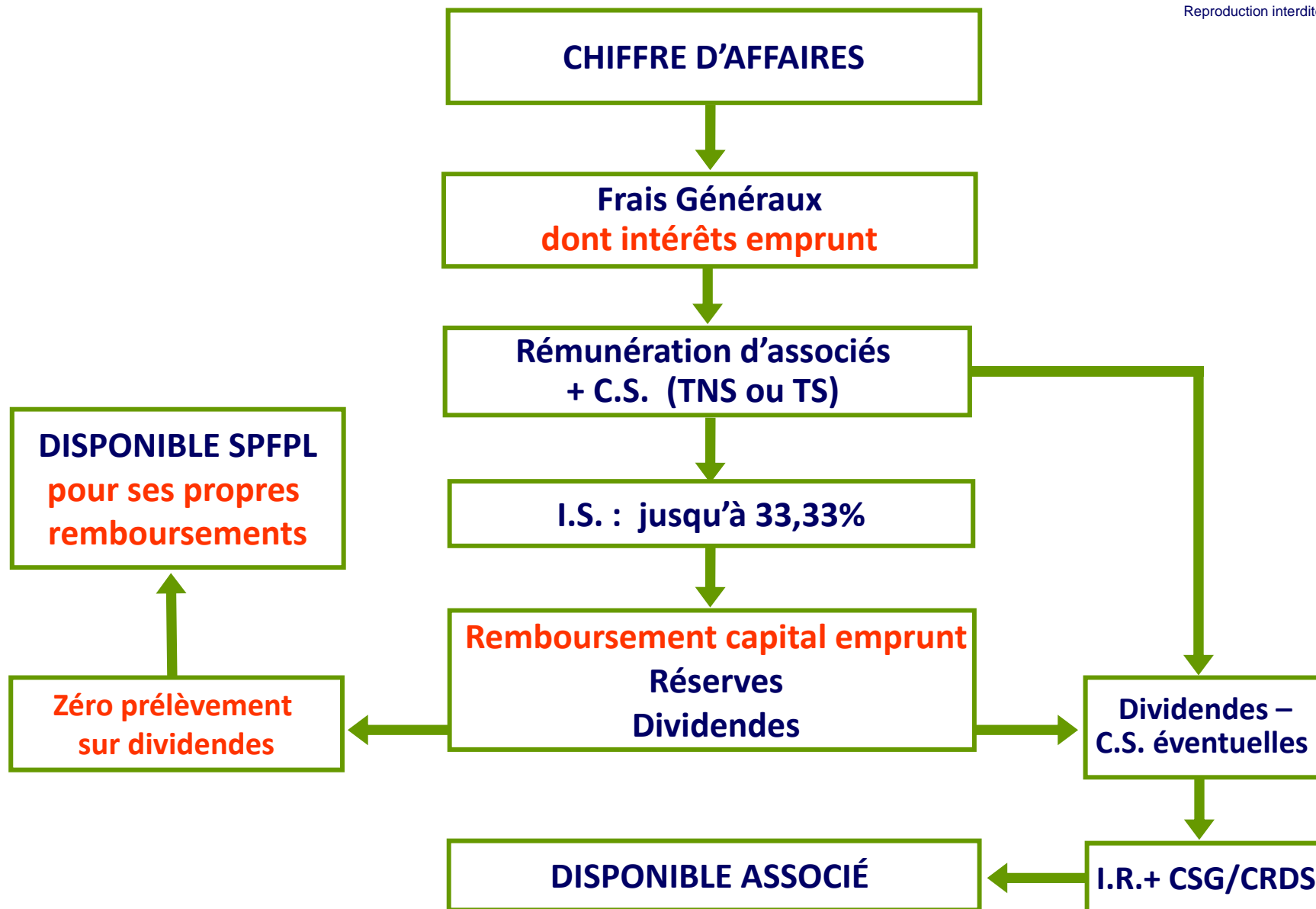
Cotisations sociales : 26

I. S. : 46

Net disponible : 128

Soit un crédit de 1370

I.S.



Acquisition des parts d'une SEL

capacité d'endettement sur 12 ans à 2 %

frais de structure pour mémoire

C.A.	1 800	
E.B.E.	250	
Rémunération	50	(-3 / I.R.)
Cotisations sociales	26	
I.S.	51	
Dividendes	123	

Acquisition par personne physique

60% des dividendes imposables

100% des dividendes sont assujettis
aux prélèvements sociaux

Net disponible sur dividendes : 76

Soit un crédit de 810

Acquisition via SPFPL pure

Dividendes non imposés

5% imposables gommés par une partie des intérêts

Net disponible sur dividendes : 123

Soit un crédit de 1310

Acquisition via SPFPL active ou fiscalement intégrée

Dividendes non imposables

Imputation de tous les intérêts / résultats de la SEL

Soit un crédit de 1370

Plus-values de cession des personnes physiques

- ✓ 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 de titres par un dirigeant **détenant >25%** à l'occasion de son départ en retraite ; dans ce cas, un abattement fixe complémentaire de 500K€ est appliqué avant l'abattement incitatif.

PRIX ET VALEURS DES PHARMACIES

MARS 2015

1.

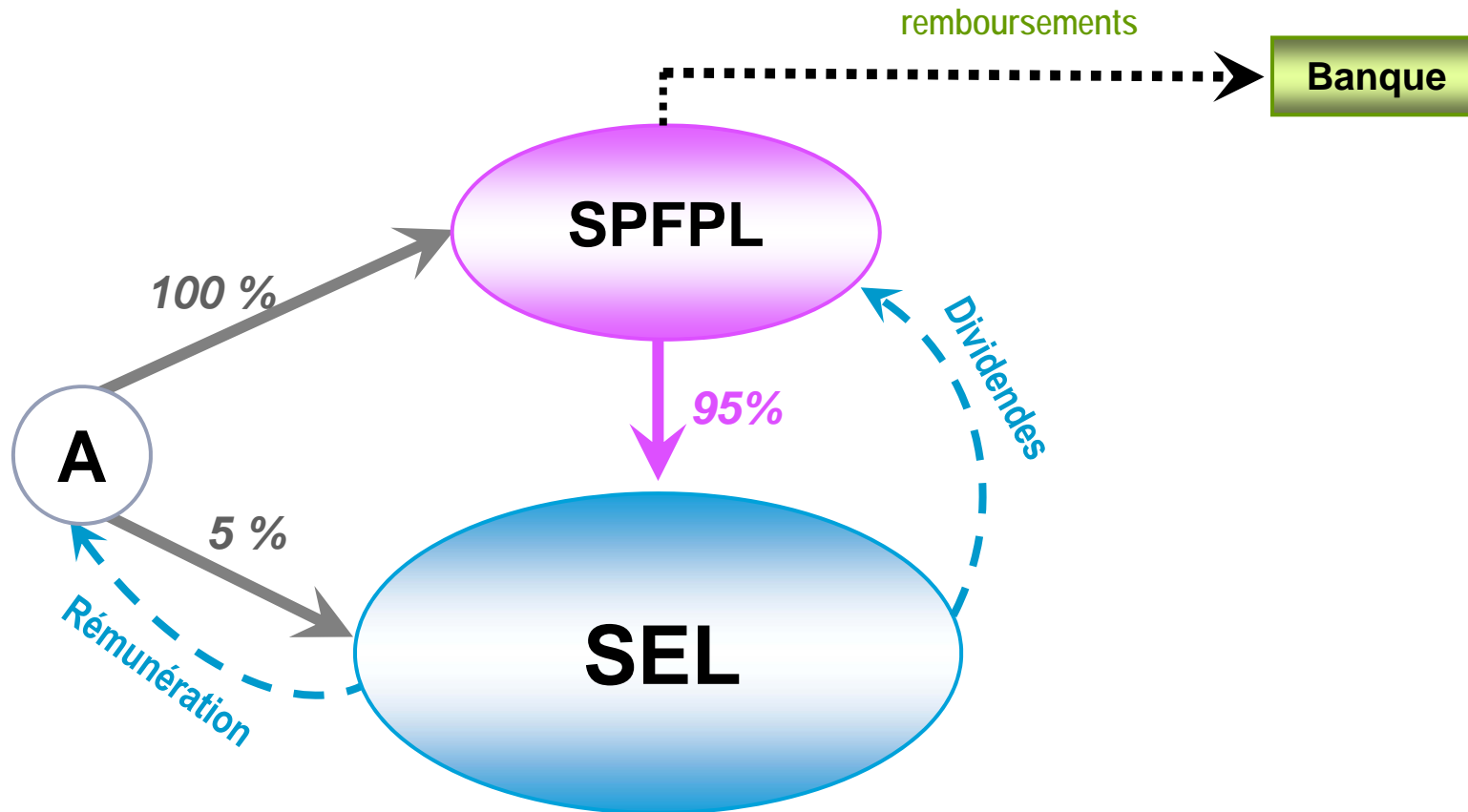
2.

3.

4.

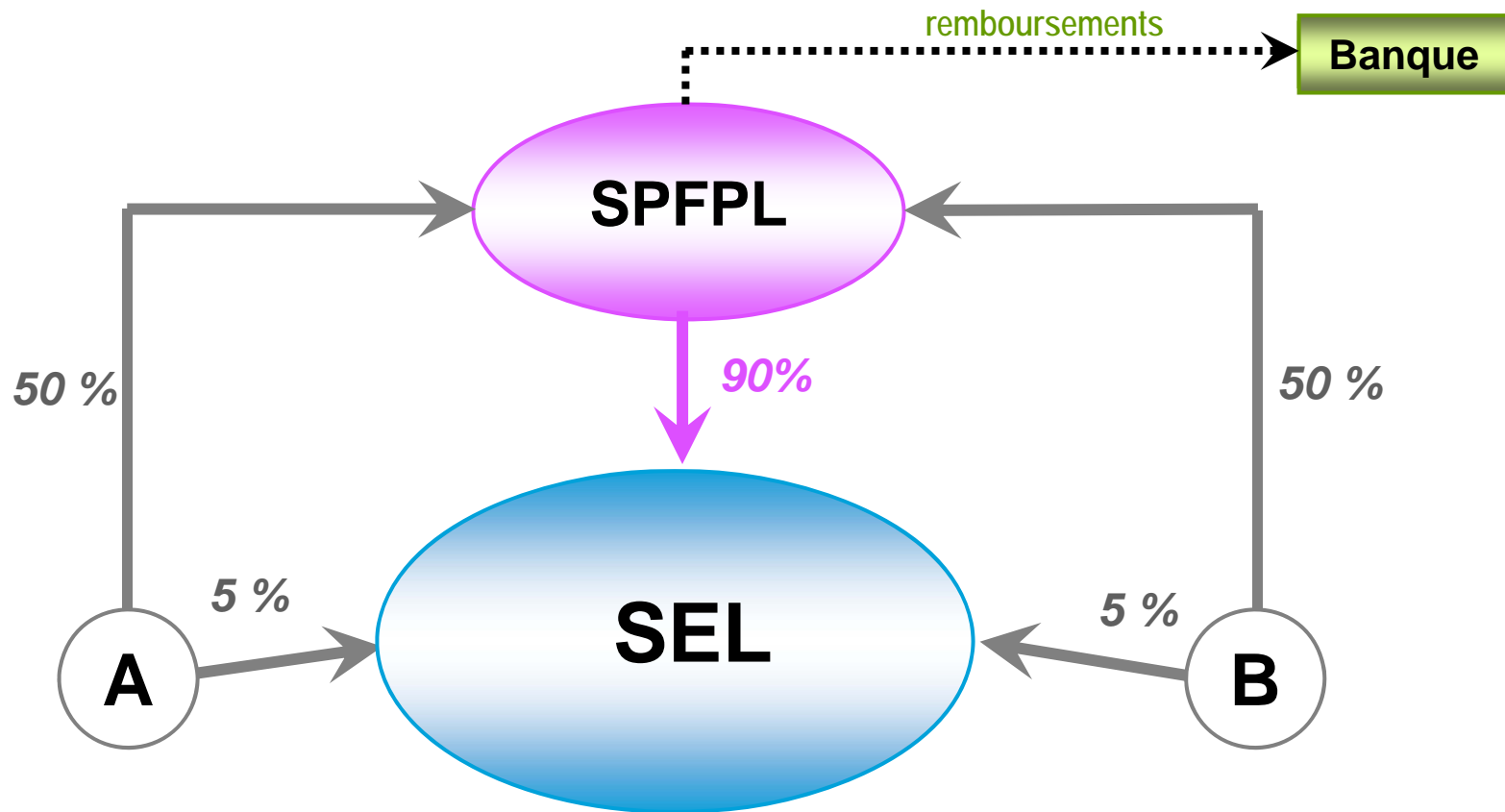
5. Scénarios d'utilisation des SPFPL

La SPFPL : outil d'acquisition



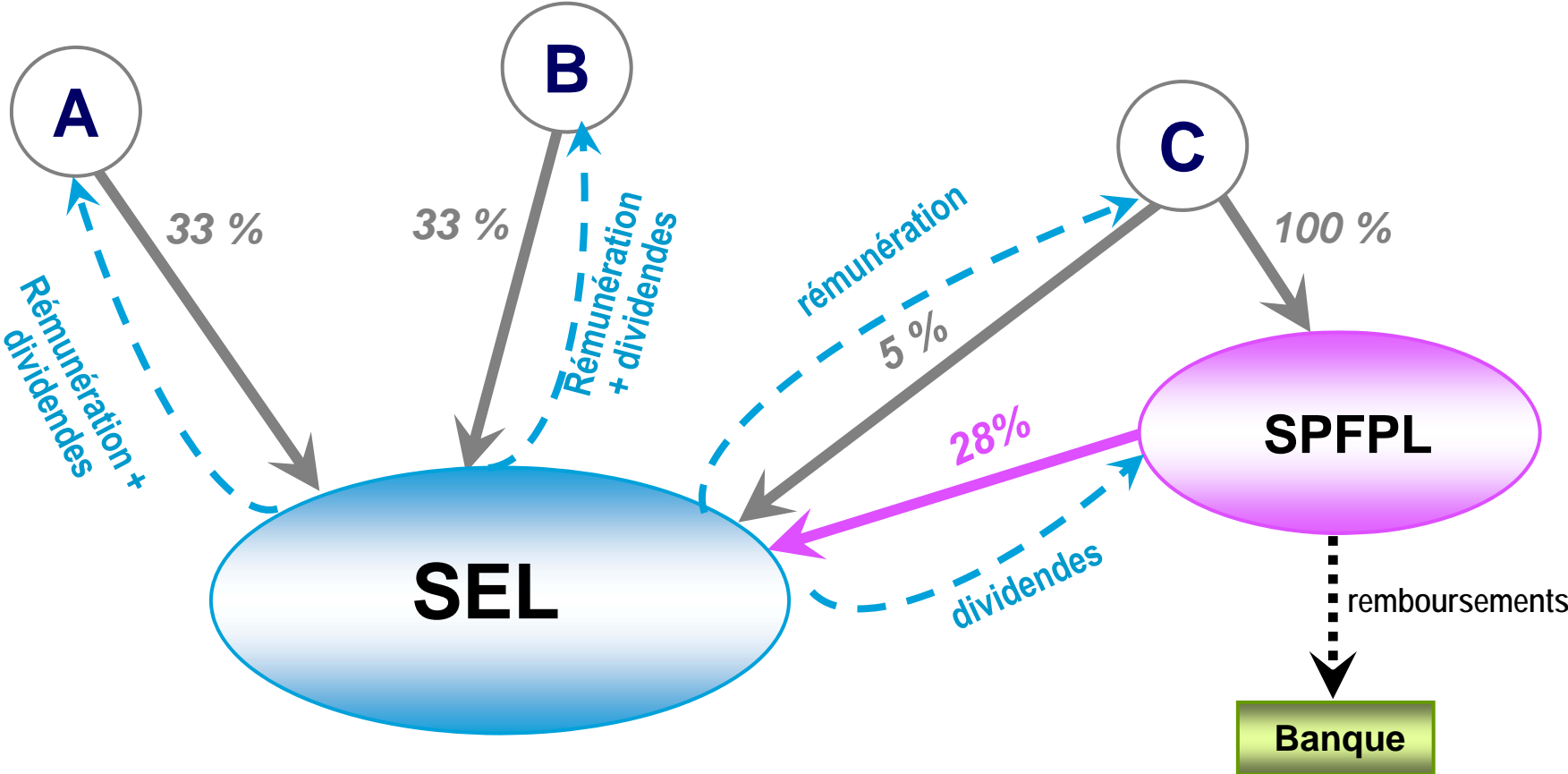
SPFPL : 95% capital et droits de vote
→ régime de l'intégration fiscale

La SPFPL : outil d'acquisition



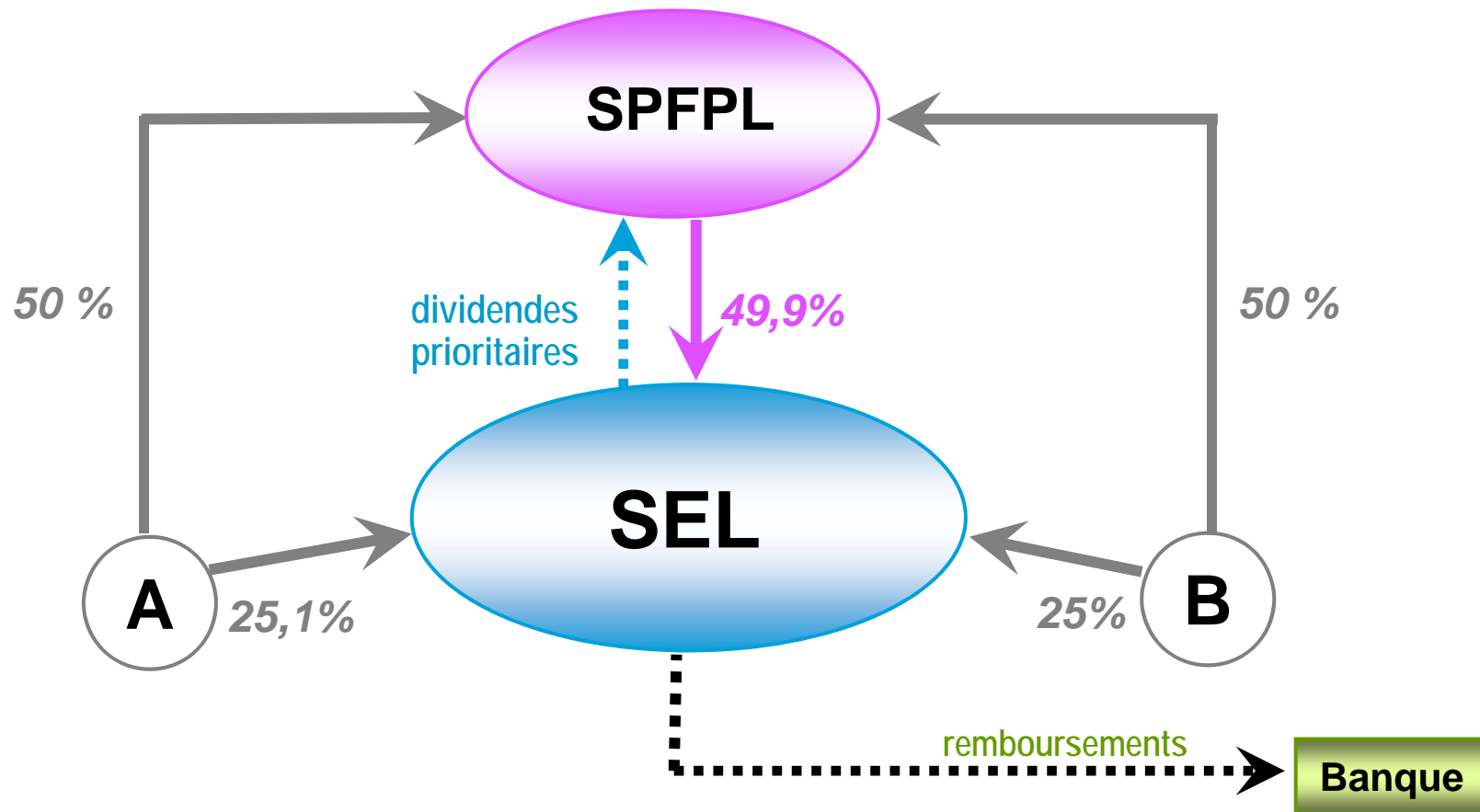
Association entre deux titulaires
SPFPL : Régime « mère-filiale »

La SPFPL : outil d'intégration d'un associé



SPFPL : Régime « mère-filiale »

La SPFPL : outil d'une transmission programmée

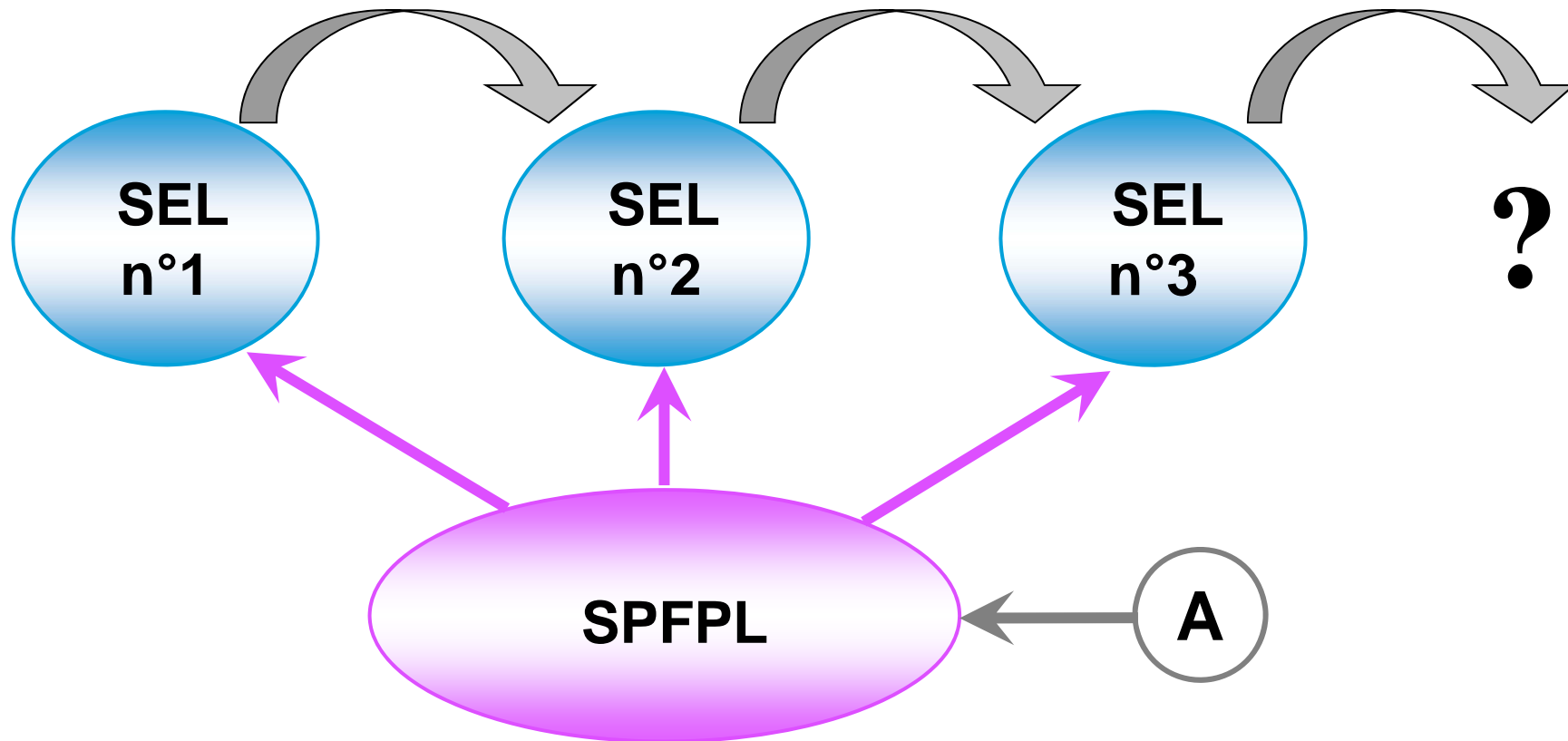


A : titulaire à 51% B : investisseur à 49%

SPFPL : constitution d'une trésorerie, via des dividendes prioritaires, qui financera à terme la sortie de B

Dans l'intervalle B ne perçoit pas de dividende et ne paye pas d'impôt

La SPFPL : outil d'un cursus professionnel

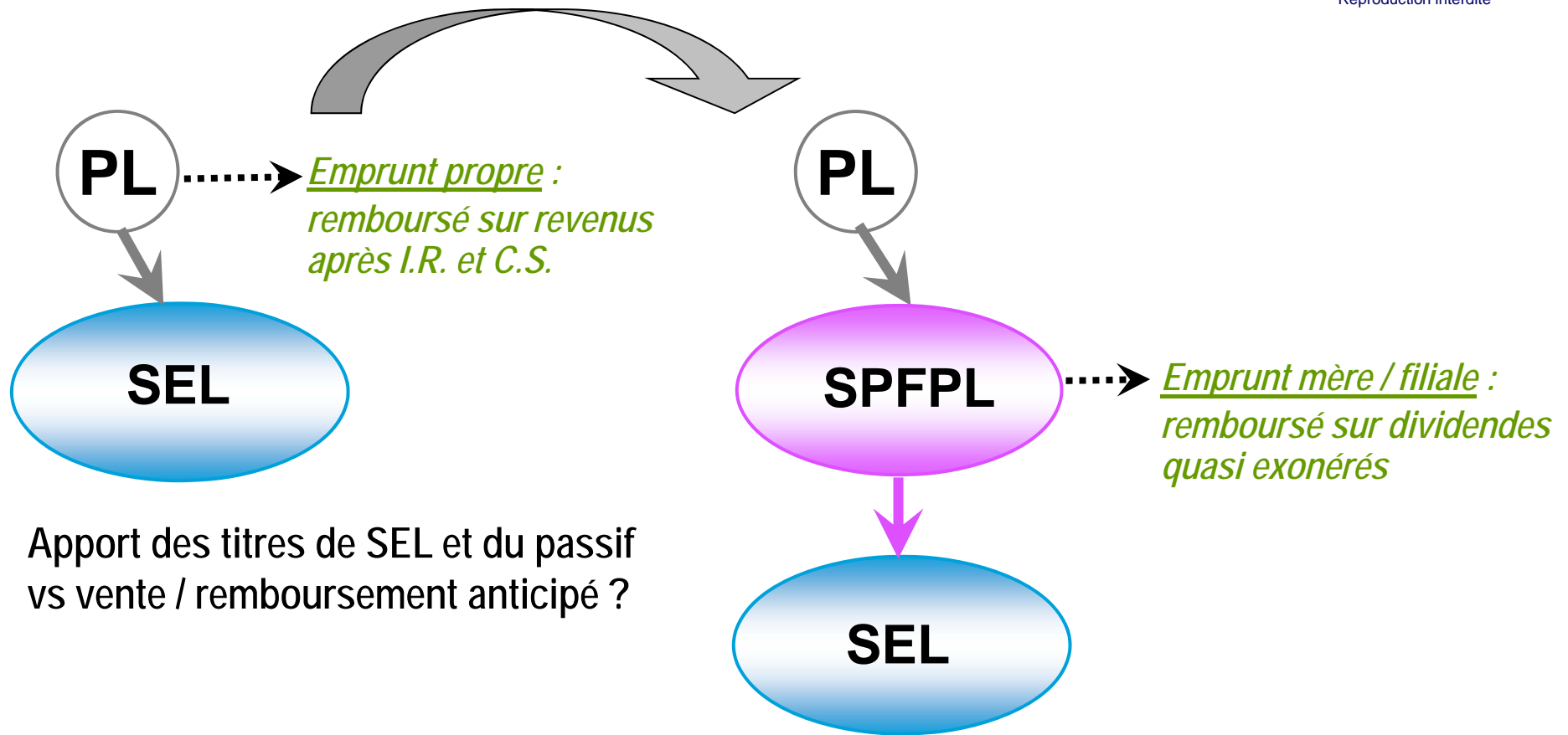


Acquisitions successives de pharmacies en SEL via la même SPFPL

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

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

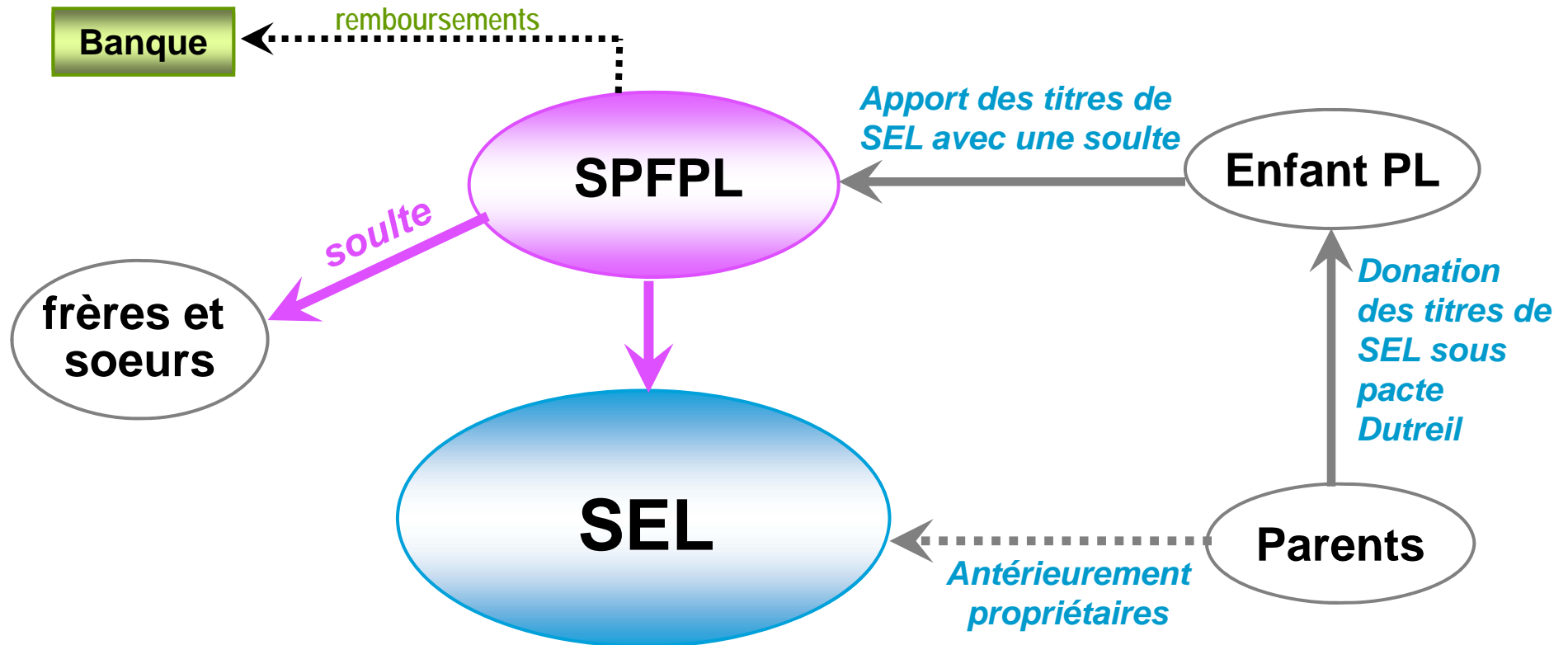
Transférer son emprunt personnel à une SPFPL ?



si l'emprunt >10% de la valeur de la SPFPL, la plus-value est immédiatement imposable

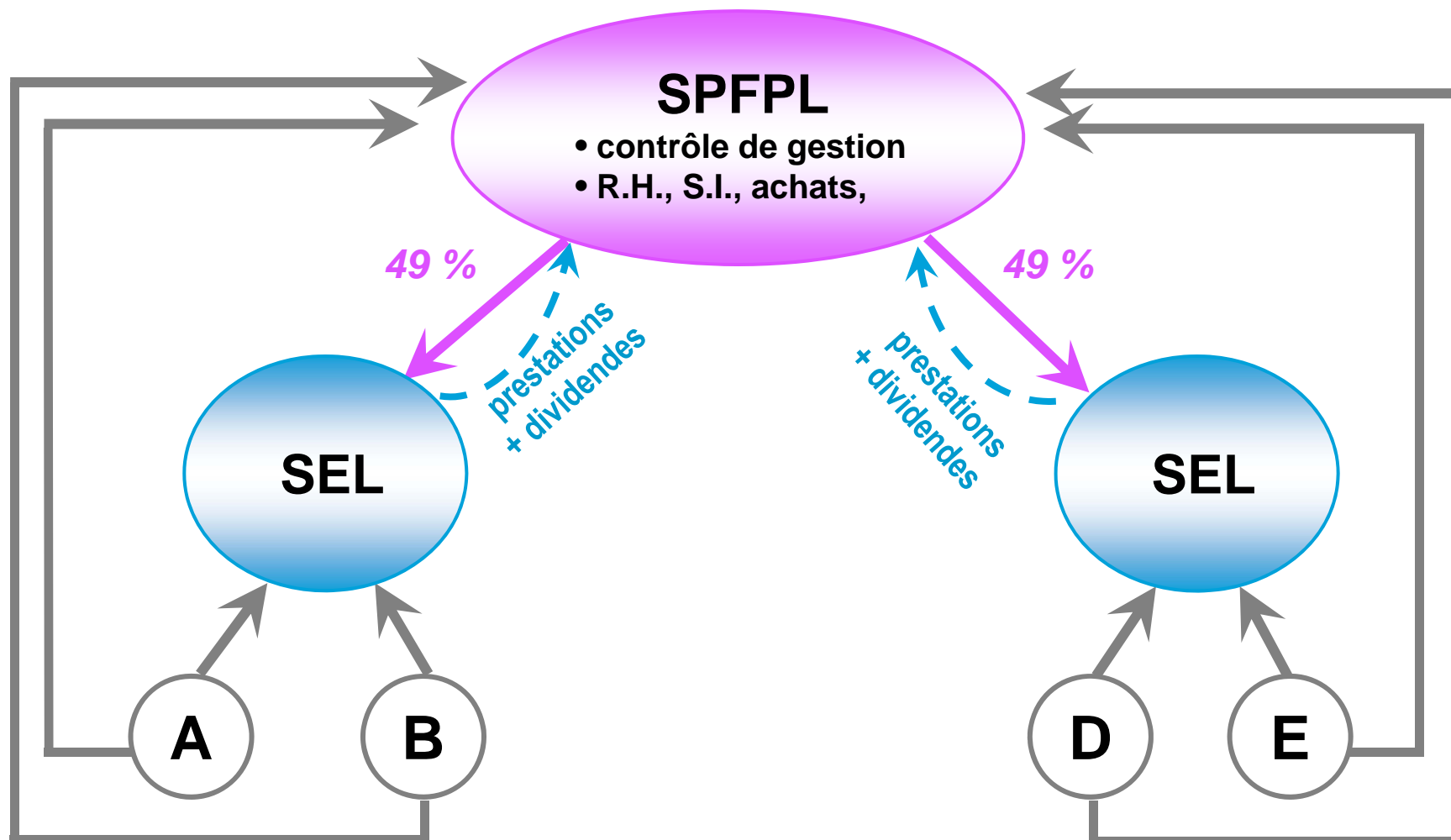
→ le scénario de vente / remboursement anticipé est souvent préférable pour dégager la trésorerie nécessaire

La SPFPL : outil d'une transmission familiale (Family Buy Out)



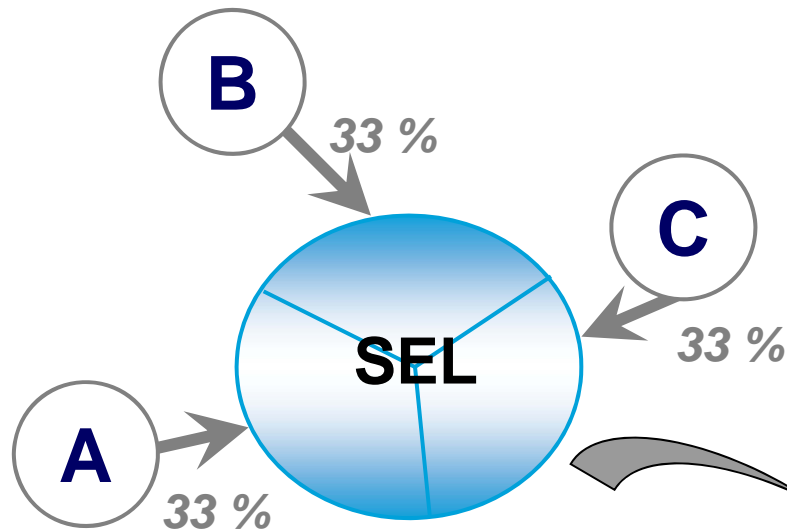
- Donation des titres de SEL sous pacte DUTREIL
(exo 75% + réduction des droits 50%)
- Apport à SPFPL des titres de SEL avec une soulte par l'enfant PL
→ paiement de la soulte par la SPFPL via un emprunt

La SPFPL : outil d'organisation



Quelles prestations sont facturables et avec quelle marge ?

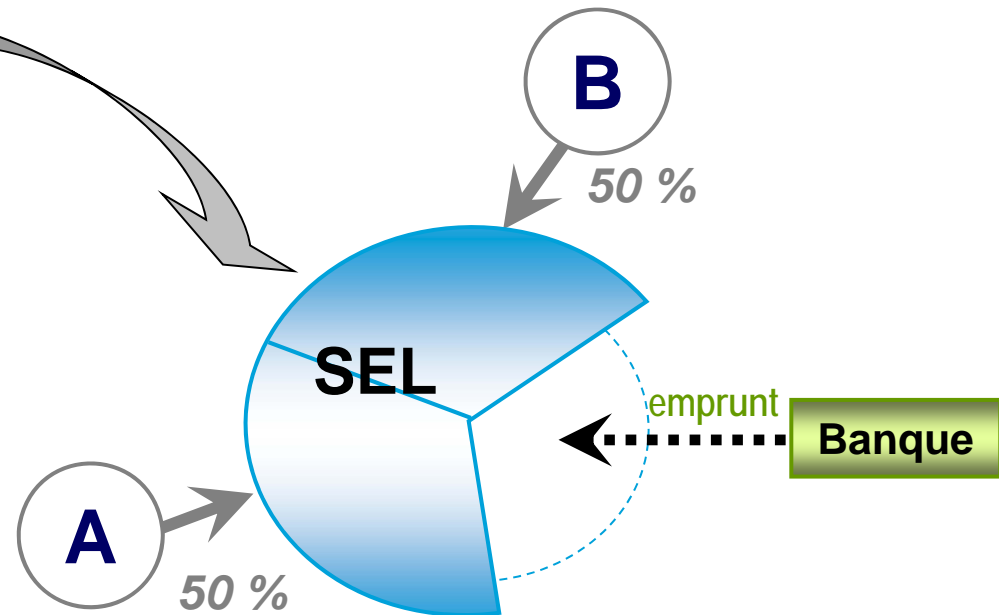
La SEL achète ses propres parts : outil de sortie d'un associé



C vend ses parts à la SEL
qui emprunte, puis annule les
dites parts et réduit son capital

Les fonds propres de la SEL
doivent rester positifs après
réduction du capital

Acte unique :
enregistrement à 500 €



Financement des SPFPL : l'an II

1 opération → plusieurs plans de financement :

- ✓ aménagement du passif de la cible
- ✓ financement de la SPFPL
- ✓ financement des personnes physiques...

Préoccupation récurrente :

Harmoniser le calendrier des remboursements de la SPFPL avec ses ressources (dividendes, fees, convention de trésorerie, acomptes...)

→ **plan de trésorerie par l'expert-comptable impératif**

Assurance emprunteur désignant la banque bénéficiaire

= I.S. exceptionnel en cas de sinistre (idem/SEL ou nom propre)

Durées d'emprunt, quotités, obligations, garanties...

Ce diaporama ne peut être mis en ligne sur un autre site que celui 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>

