



INTERFIMO

FINANCIER DES PROFESSIONS LIBÉRALES

Les prix des pharmacies

Mars 2012

www.interfimo.fr

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

L'observation du marché des ventes de pharmacies en 2011 et de leur environnement nous conduit à des sentiments contrastés.

Satisfaction de voir les prix baisser pour la 3^{ème} année consécutive (7,5 fois l'EBE en moyenne) et, corrélativement, le marché se réanimer – fût ce avec des regroupements et des ventes contraintes plus nombreux.

Vigilance face aux difficultés économiques de l'ensemble de la chaîne du médicament, même si les fondamentaux de l'officine restent rassurants à terme avec la consécration du rôle d'acteur de santé du pharmacien et de son monopole de propriété.

Préoccupation devant l'inéluctable montée des cessions de pharmacies en SEL, qui compliquent les transmissions, d'autant qu'au moment où nous écrivons ces lignes, les acquéreurs de parts n'ont toujours pas accès aux SPFPL dont la fiscalité est spécialement conçue pour eux.

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, Lecoeur-Leduc & Associés, Le Roux, Normeco, Différence Santé, Quercy, Révigestion, Sapec

LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

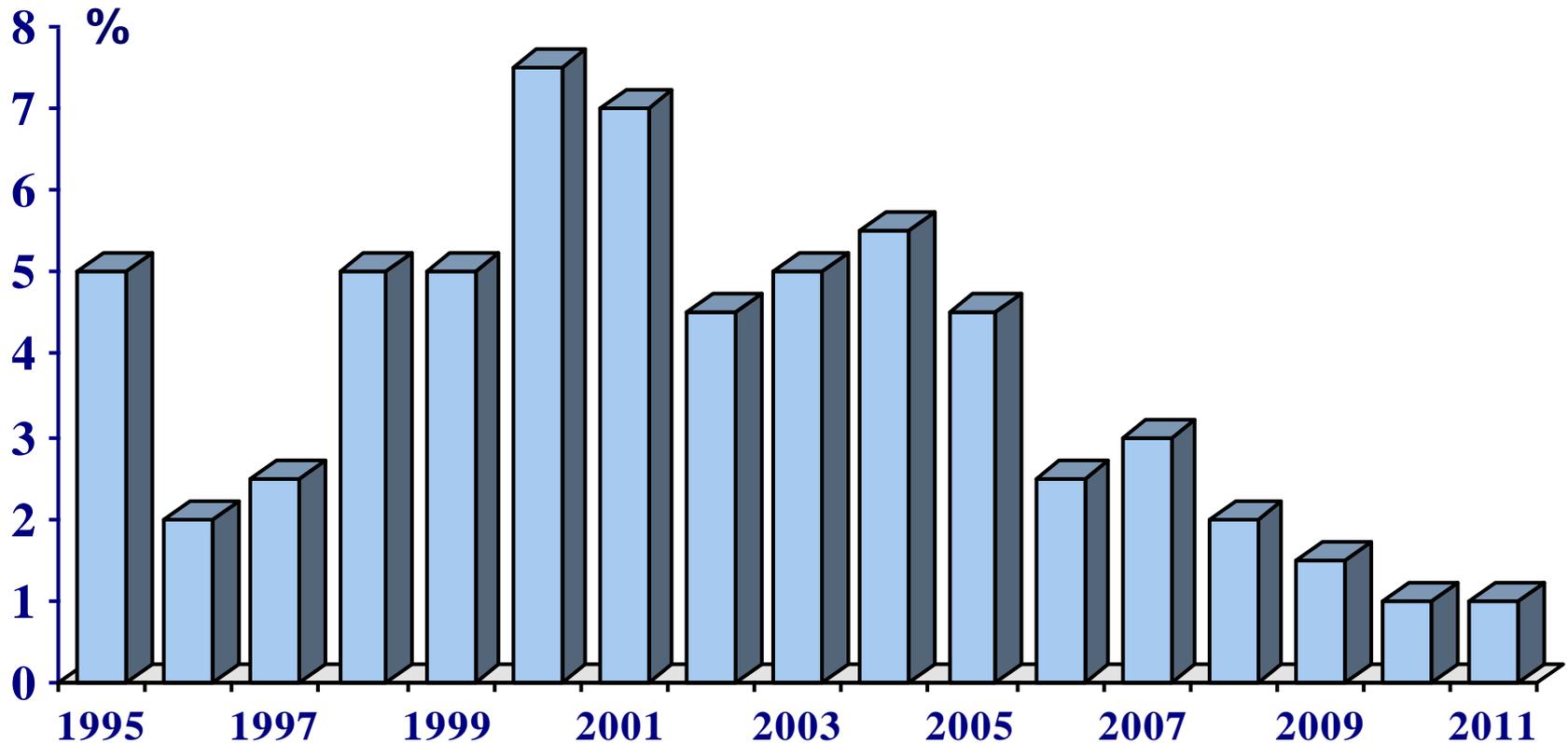
1. Environnement économique
2. Animation du marché
3. Prix de cession
4. Modalités d'exercice
5. Vers un marché de parts sociales

LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

- 1. Environnement économique**
2. Animation du marché
3. Prix de cession
4. Modalités d'exercice
5. Vers un marché de parts sociales

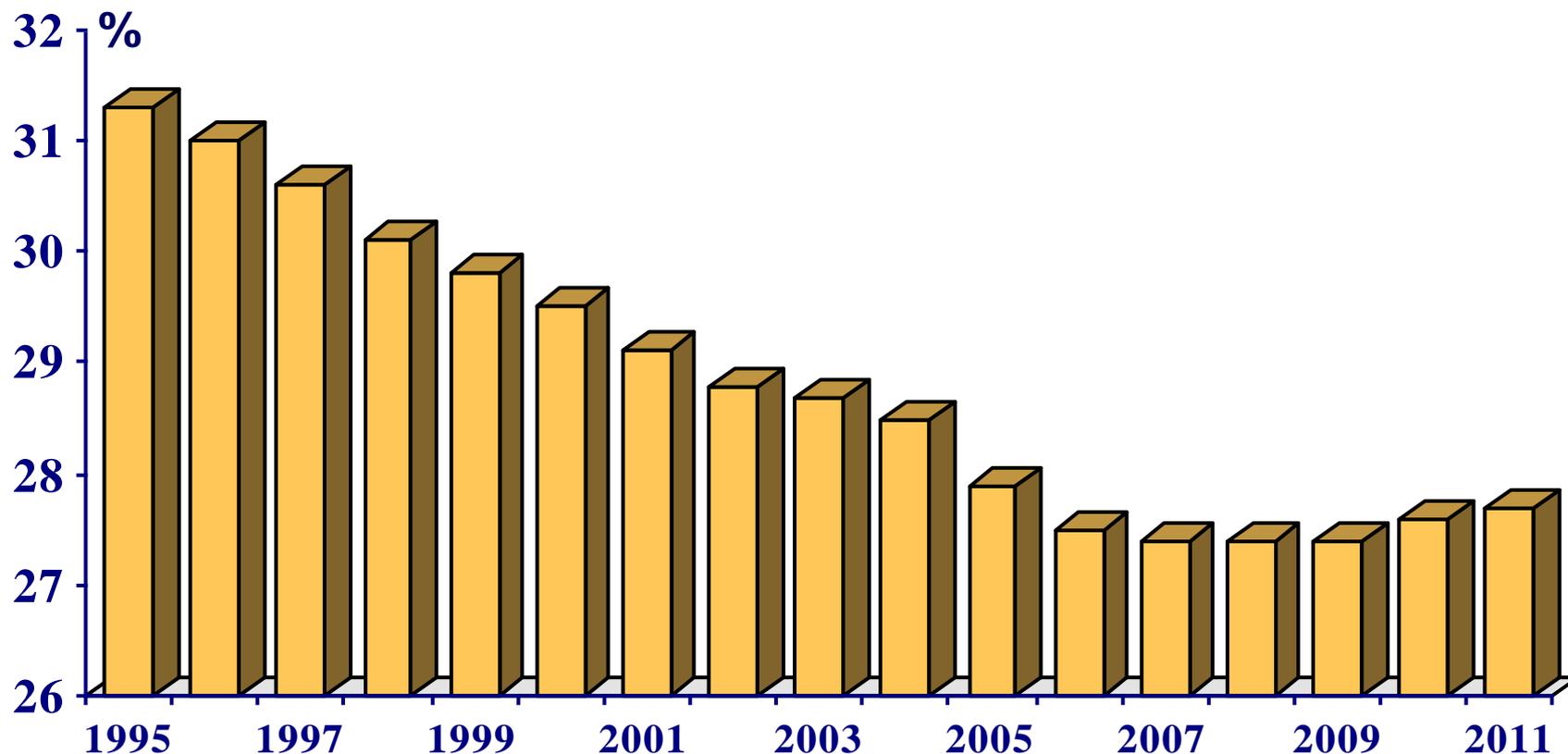
Evolution du Chiffre d'Affaires H.T.



Dans la continuité de 2010, l'année 2011 reste marquée par une progression du chiffre d'affaires très faible, autour de 1%.

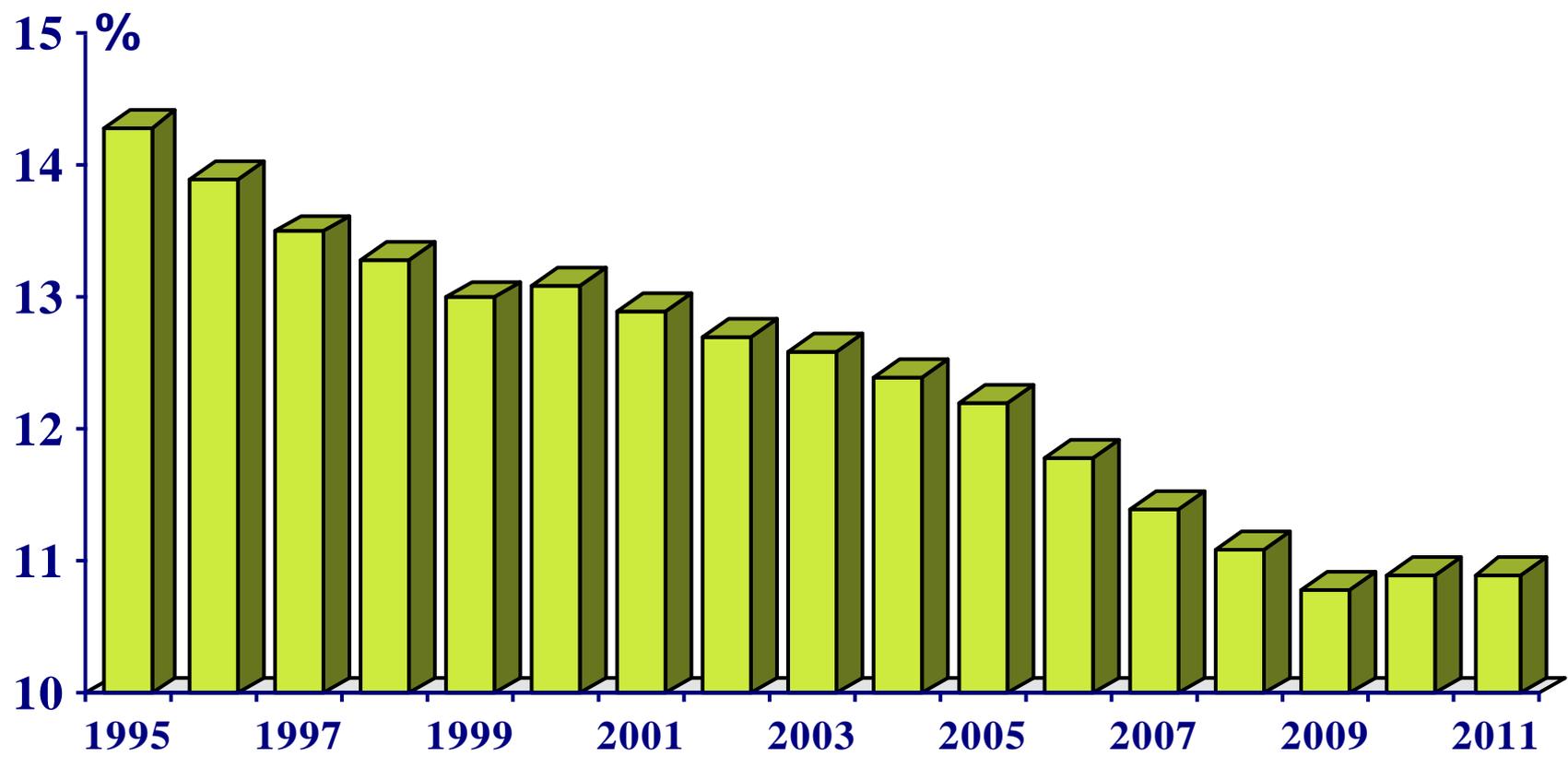


Evolution du taux de Marge Brute



Grâce à « l'effet génériques », le taux de marge brute résiste : +0,1 point en 2011.

Evolution du taux d'Excédent Brut d'Exploitation

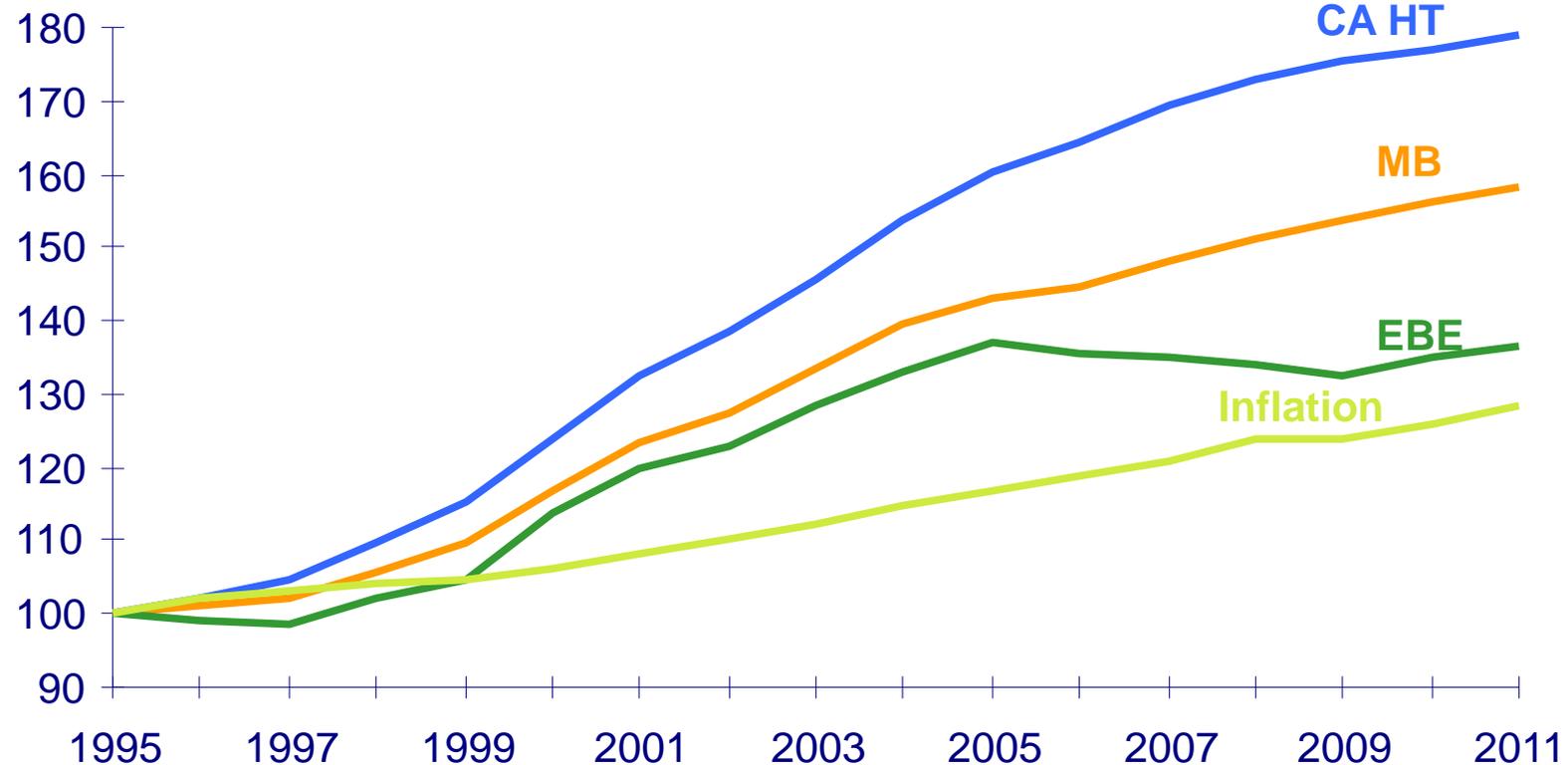


En 2011, le taux d'excédent brut d'exploitation (après cotisations sociales du titulaires) se stabilise autour de 10,9% du chiffre d'affaires HT.

Evolution comparée en valeur

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

Base 100 en 1995

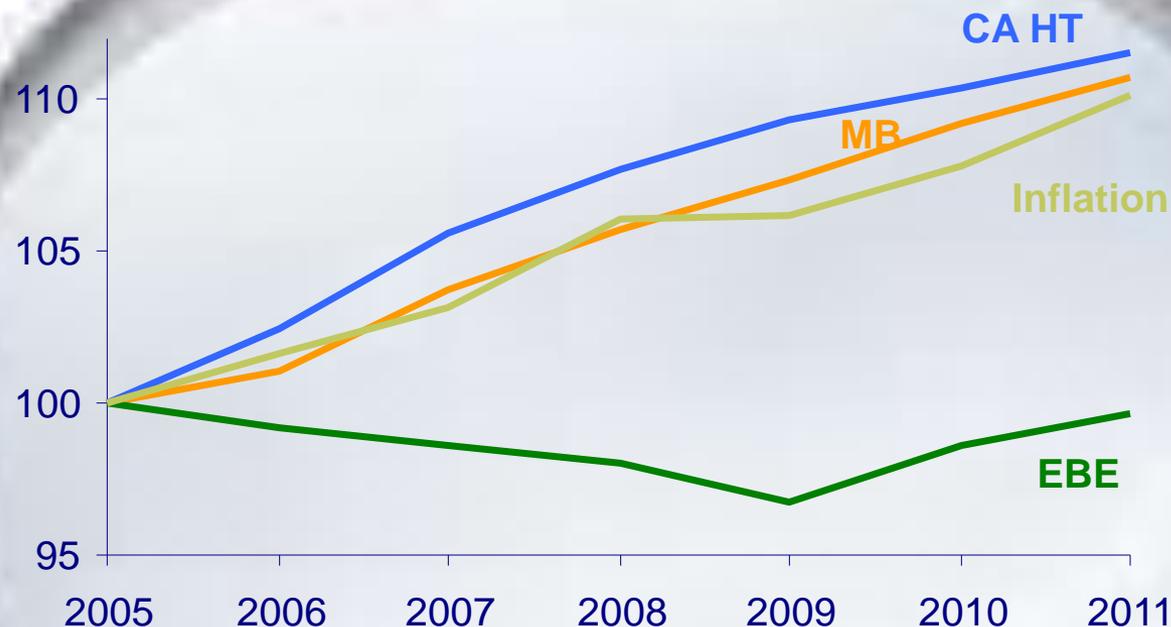


Depuis 1995, pour une inflation de 29%, le CA a progressé de 79%, la marge brute de 58% et l'EBE de 36%.

Evolution comparée en valeur

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

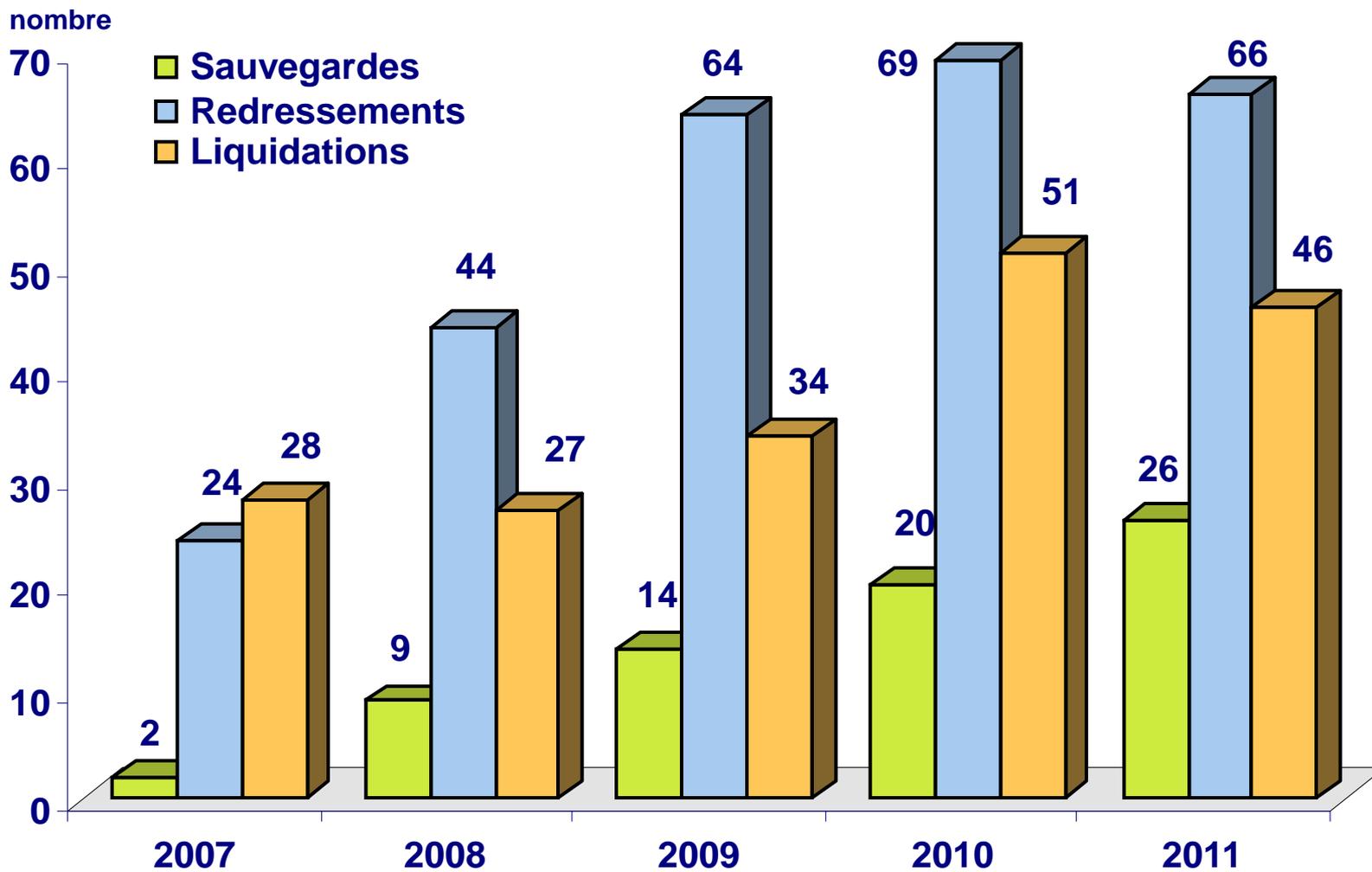
Focus à partir
d'une base 100 en 2005



Mais sur la période 2005-2011, l'EBE a connu une croissance nulle en valeur et le pouvoir d'achat du pharmacien a régressé d'environ 10% après impact de l'inflation.



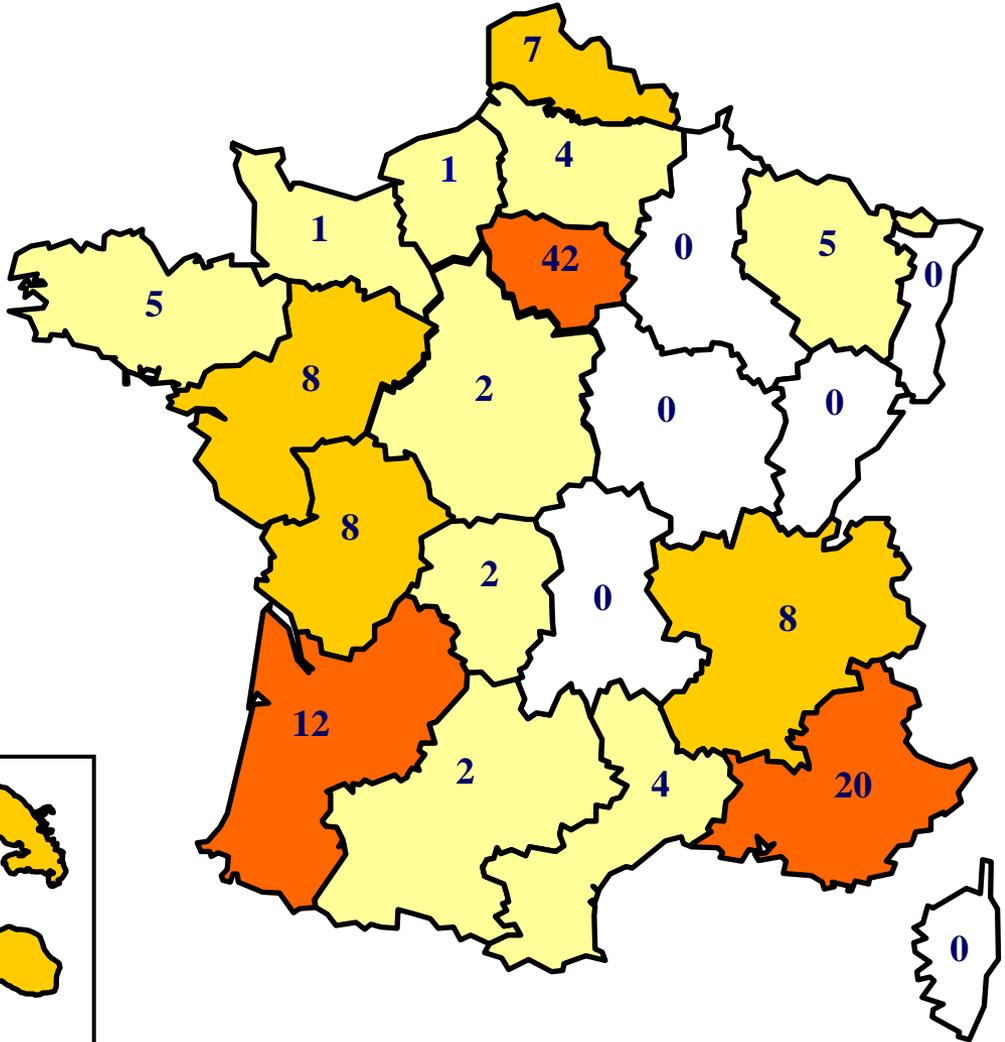
Ouvertures de procédures collectives



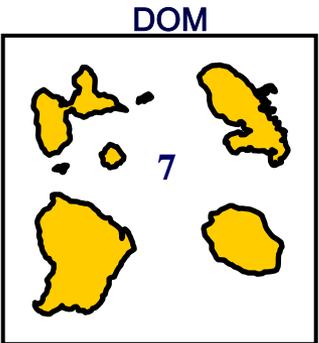
Après les hausses de ces dernières années, les ouvertures de procédures collectives affichent une stabilisation en 2011.

Ouvertures de procédures collectives par région

France 2011 : 138
(Rappel 2010 : 140)



- 1 à 5
- 6 à 10
- + de 10



30% des pharmacies en difficulté se situent à Paris ou en Ile de France, 14% en PACA, 9% en Aquitaine.

LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

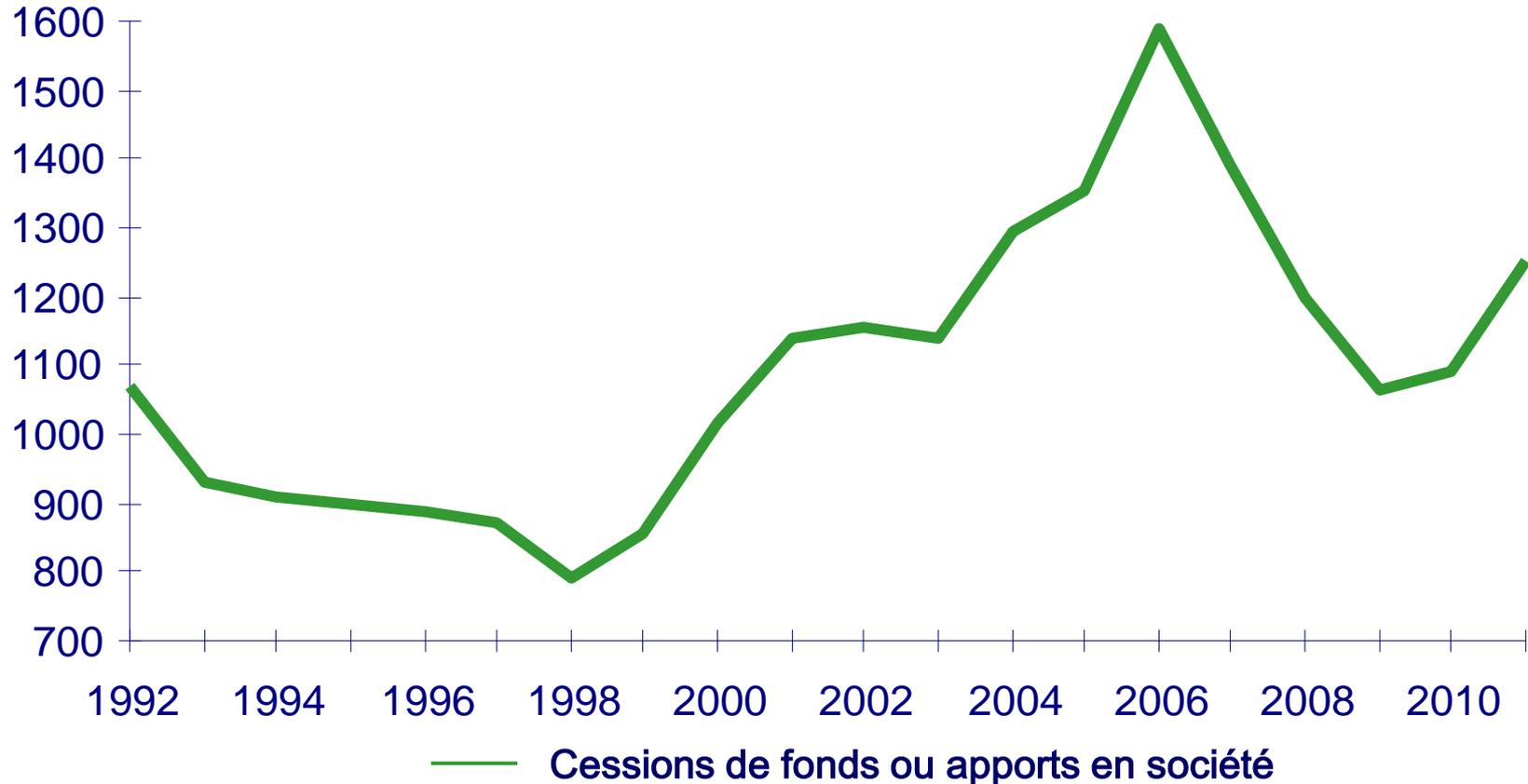
1. Environnement économique
2. Animation du marché
3. Prix de cession
4. Modalités d'exercice
5. Vers un marché de parts sociales

LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

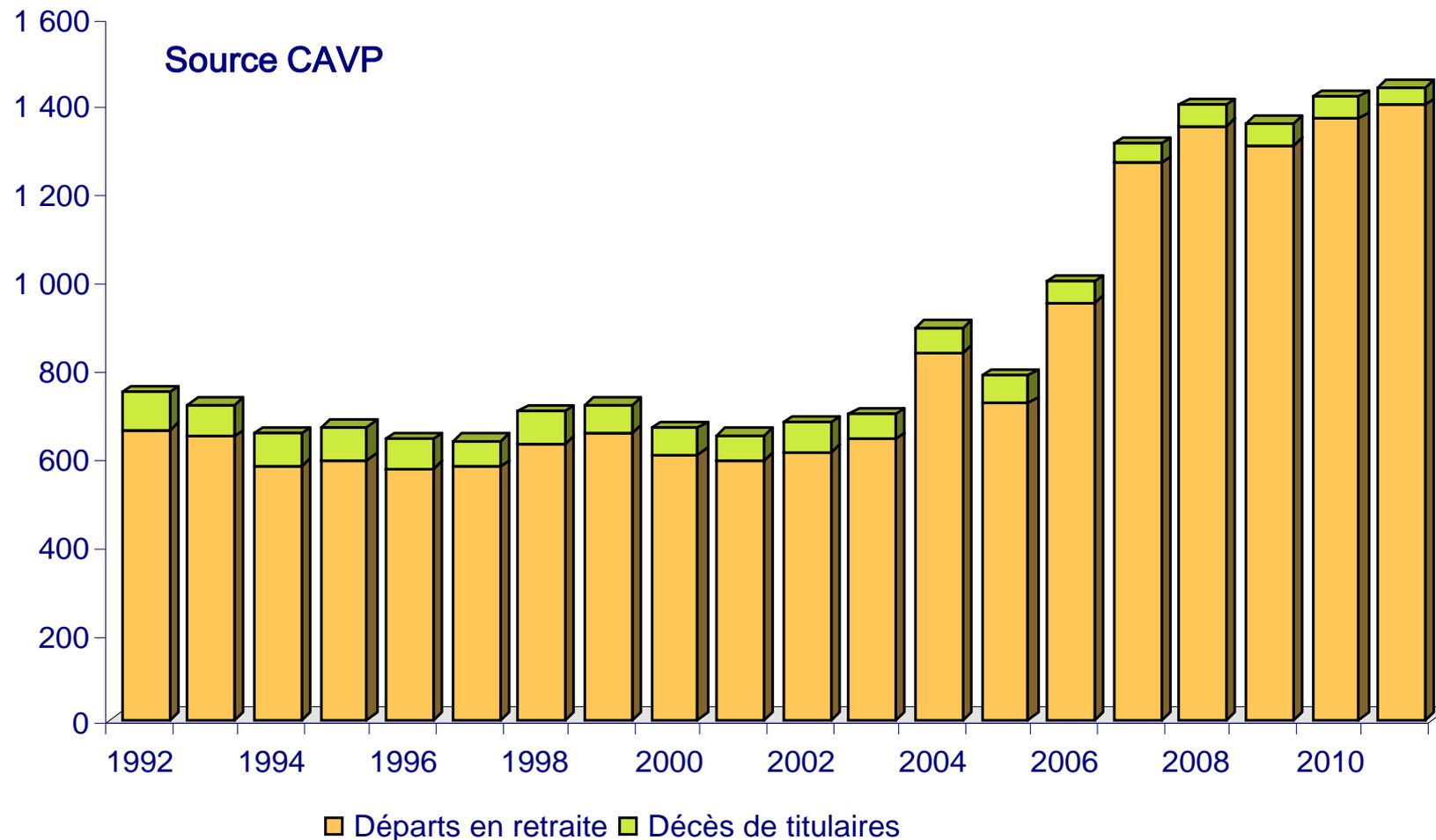
1. Environnement économique
- 2. Animation du marché**
3. Prix de cession
4. Modalités d'exercice
5. Vers un marché de parts sociales

Nombre de mutations



La reprise du marché s'affirme en 2011 : 1250 cessions de fonds ont été recensées (+15%).

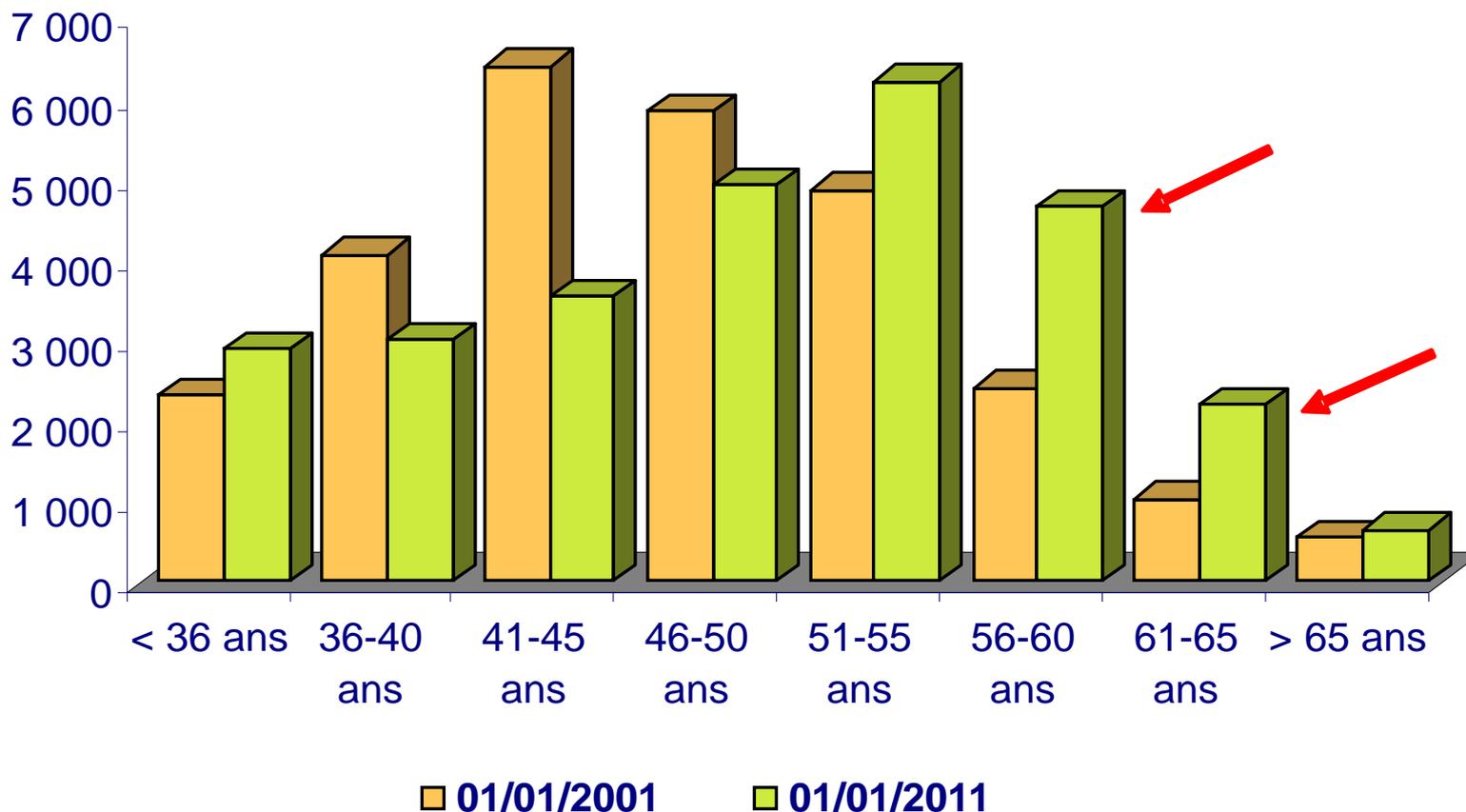
Départs en retraite (titulaires et anciens titulaires) et décès de titulaires



Les 1395 départs en retraite enregistrés par la CAVP en 2011 constituent un nouveau record historique et sont la principale cause de transmission.

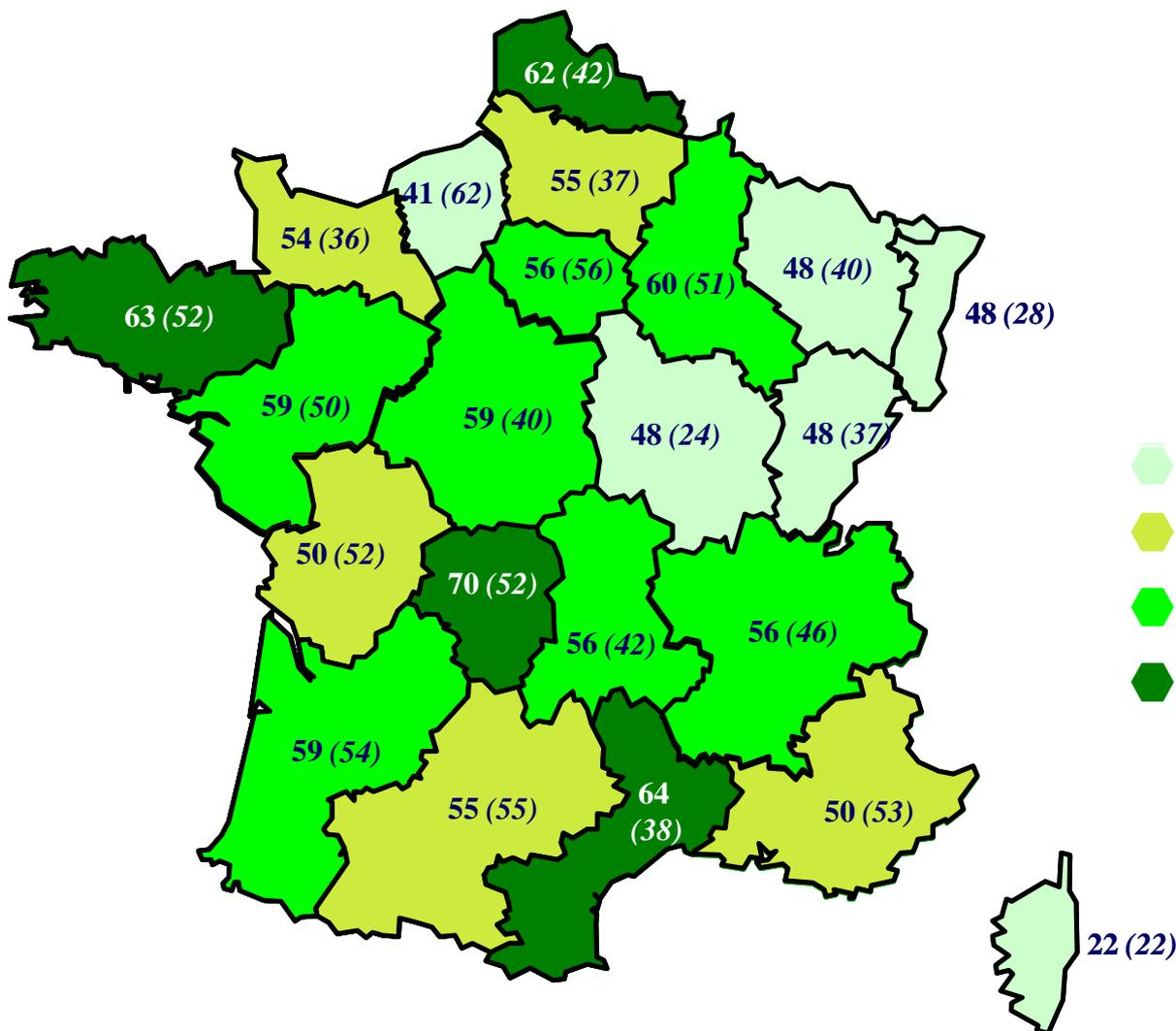


Vieillessement des pharmaciens titulaires



En 10 ans, les 56-65 ans ont doublé. Cette vague de cessions liée aux départs en retraite devrait donc se poursuivre à court terme.

Mobilité des pharmaciens



Moyenne France 2011 :
56 mutations / 1 000 officines
(2010 : 48 mutations / 1000 officines)

-  moins de 50 mutations / 1000 officines
-  de 50 à 55 mutations / 1000 officines
-  de 56 à 60 mutations / 1000 officines
-  plus de 60 mutations / 1000 officines

Mobilité des pharmaciens

La reprise significative de l'activité gagne la plupart des régions : 16 régions dont 12 avec une progression de leur taux de rotation de 10 points ou plus.

Les 4 régions les plus dynamiques en 2011 – le Limousin, le Languedoc-Roussillon, la Bretagne et le Nord-Pas-de-Calais – présentent des taux supérieurs à 60 mutations pour 1000 officines. Le Languedoc-Roussillon, région peu animée depuis de nombreuses années, connaît en 2011 la plus forte hausse (+26 points).

Outre la Corse, traditionnellement peu active, et la Haute-Normandie en très forte baisse, les régions les moins animées en 2011 mais dont le turn-over a néanmoins progressé, se situent dans l'Est.

LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

1. Environnement économique
2. Animation du marché
3. Prix de cession
4. Modalités d'exercice
5. Vers un marché de parts sociales

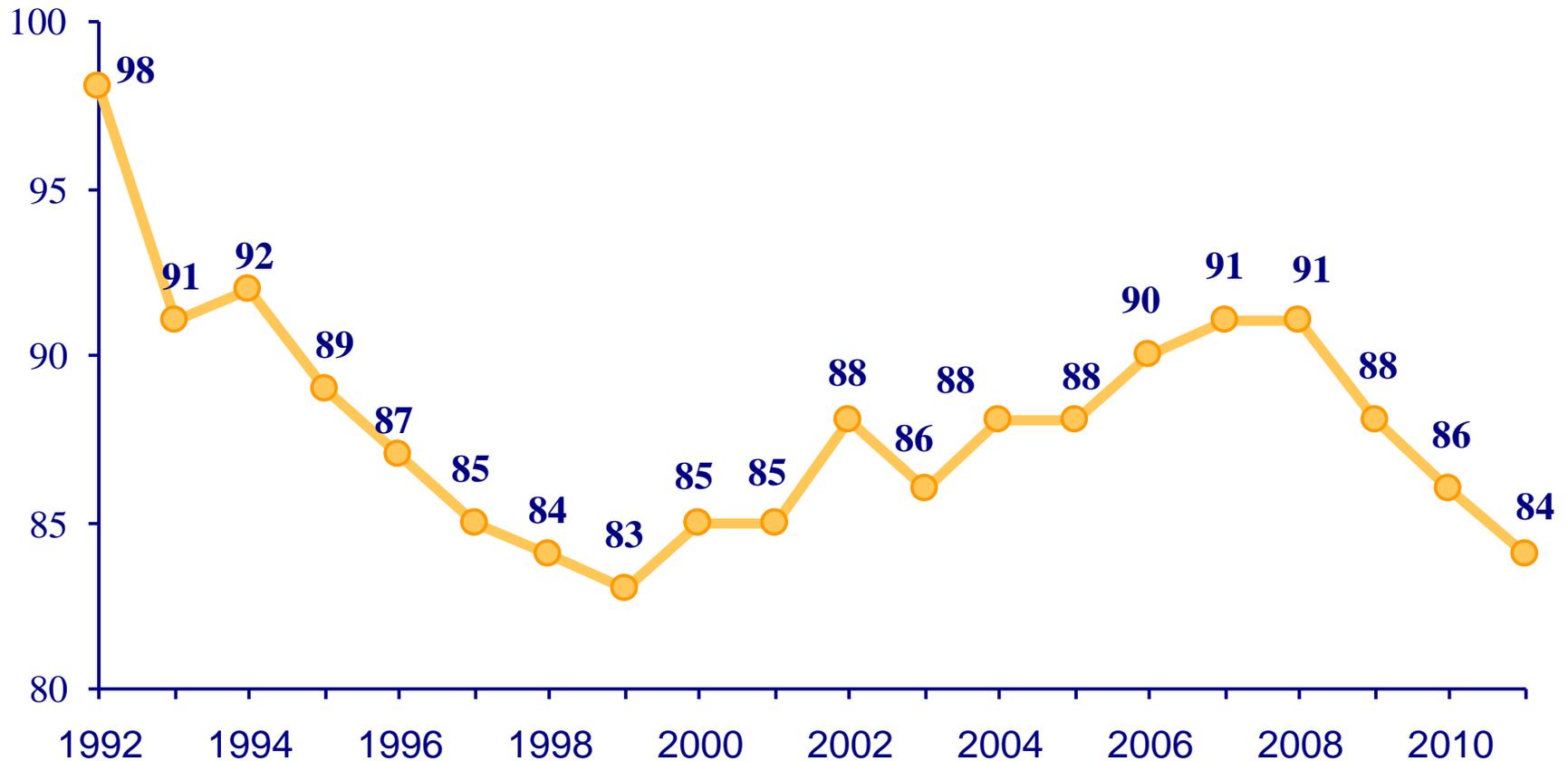
LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

1. Environnement économique
2. Animation du marché
- 3. Prix de cession**
4. Modalités d'exercice
5. Vers un marché de parts sociales

Evolution du prix de cession moyen France entière

en % du CA TTC

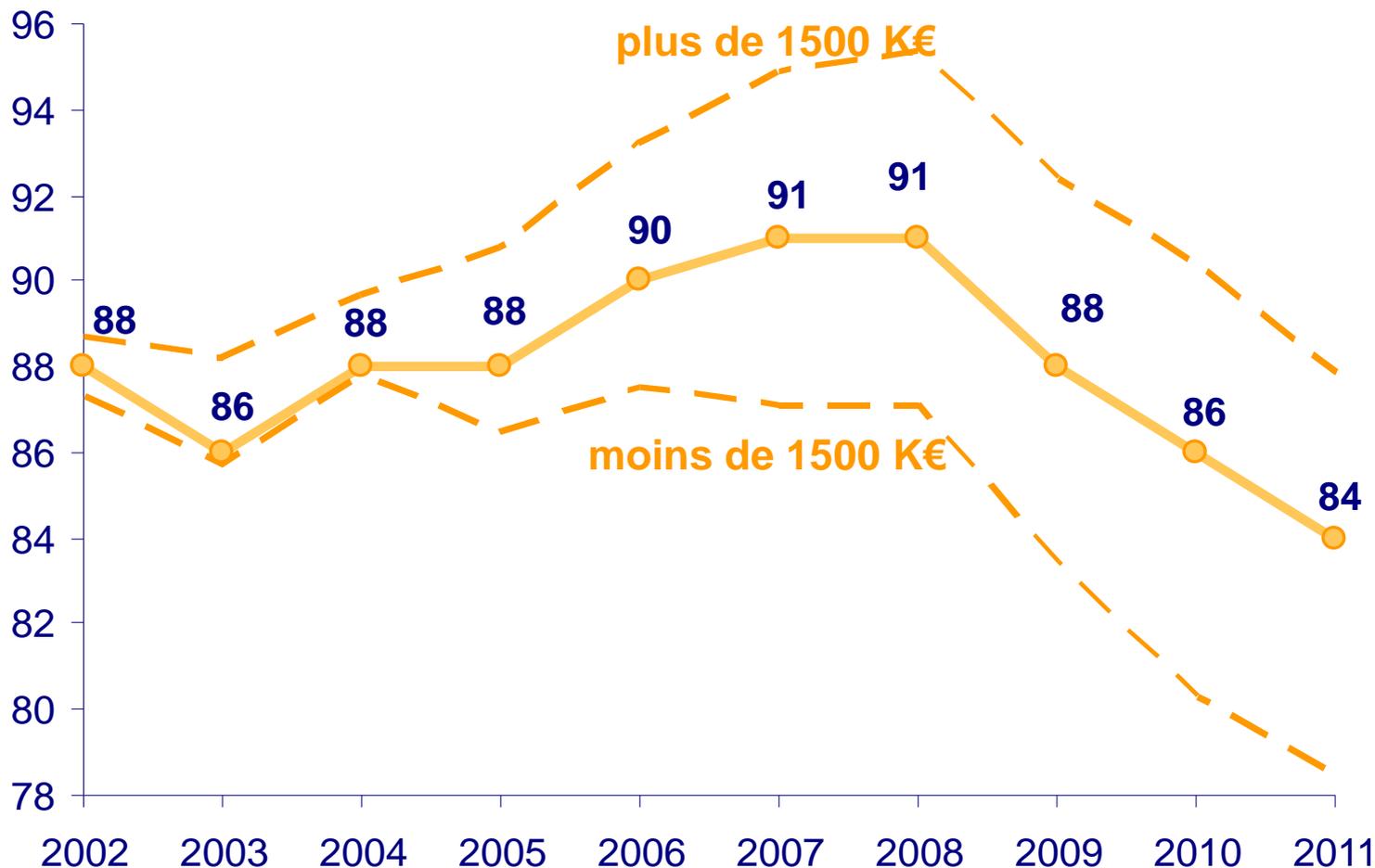


La tendance baissière amorcée en 2009 se poursuit en 2011 : le prix de cession moyen se situe à 84% du CA TTC (-2 points).



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

en % du CA TTC



Depuis 2009, la baisse des prix concerne aussi bien les plus grosses pharmacies (-7 points à 88% du CA TTC) que celles de moins de 1500K€ (-9 points à 78%).

Carte de France des Prix de Cession en 2011

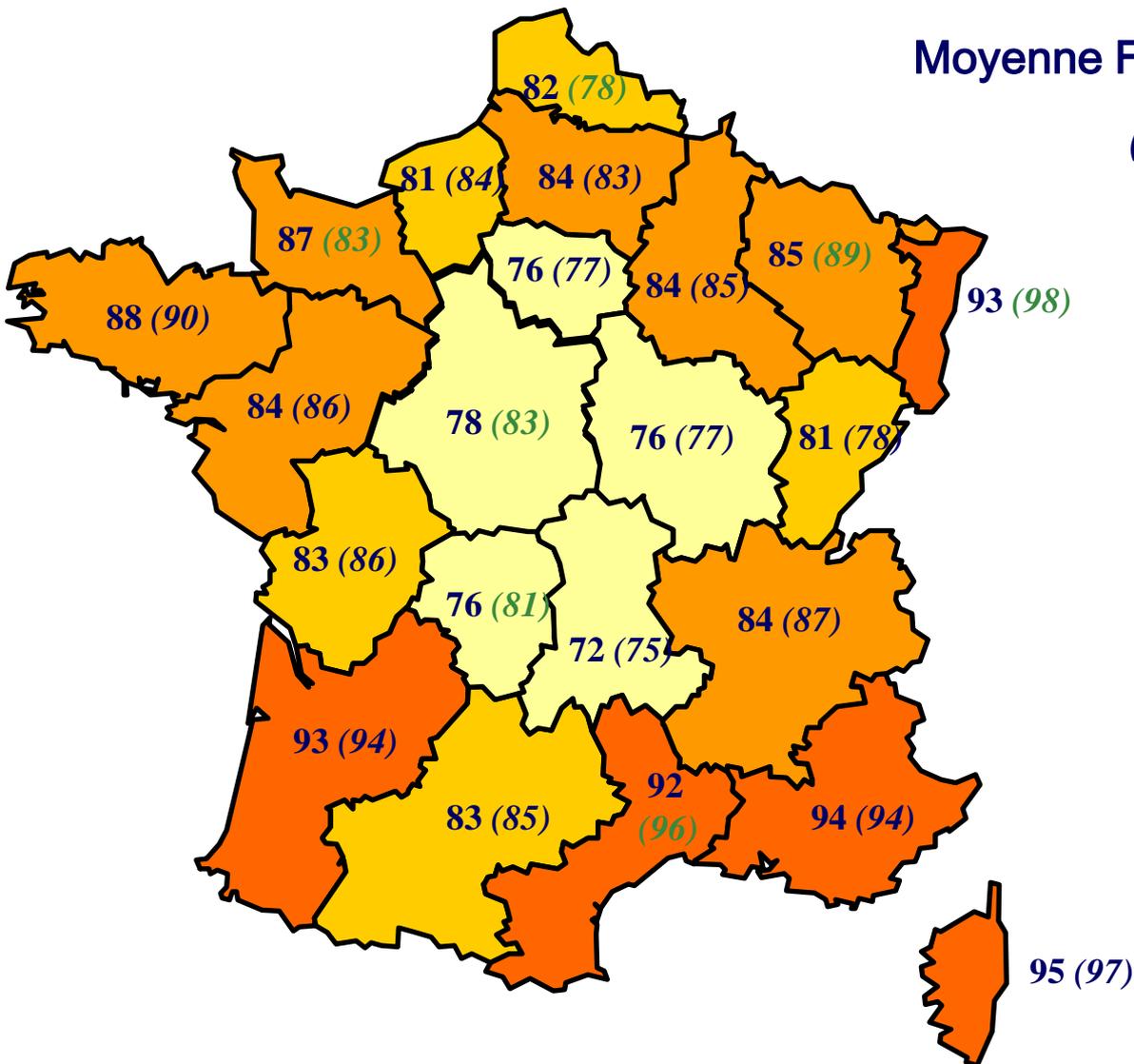
Moyenne France entière : 84 % du CA TTC

(Rappel 2010 : 86 %)



80 (81)

-  moins de 79%
-  de 79% à 83%
-  de 84% à 88%
-  plus de 88%



La plupart des régions enregistrent une baisse de leur prix de cession moyen (17 régions) mais la carte de France des prix de cession présente une configuration différente de celle des années précédentes.

Les régions du Sud – hormis Midi-Pyrénées – restent les plus chères avec l'Alsace. Et l'Île de France fait toujours partie des régions les moins valorisées.

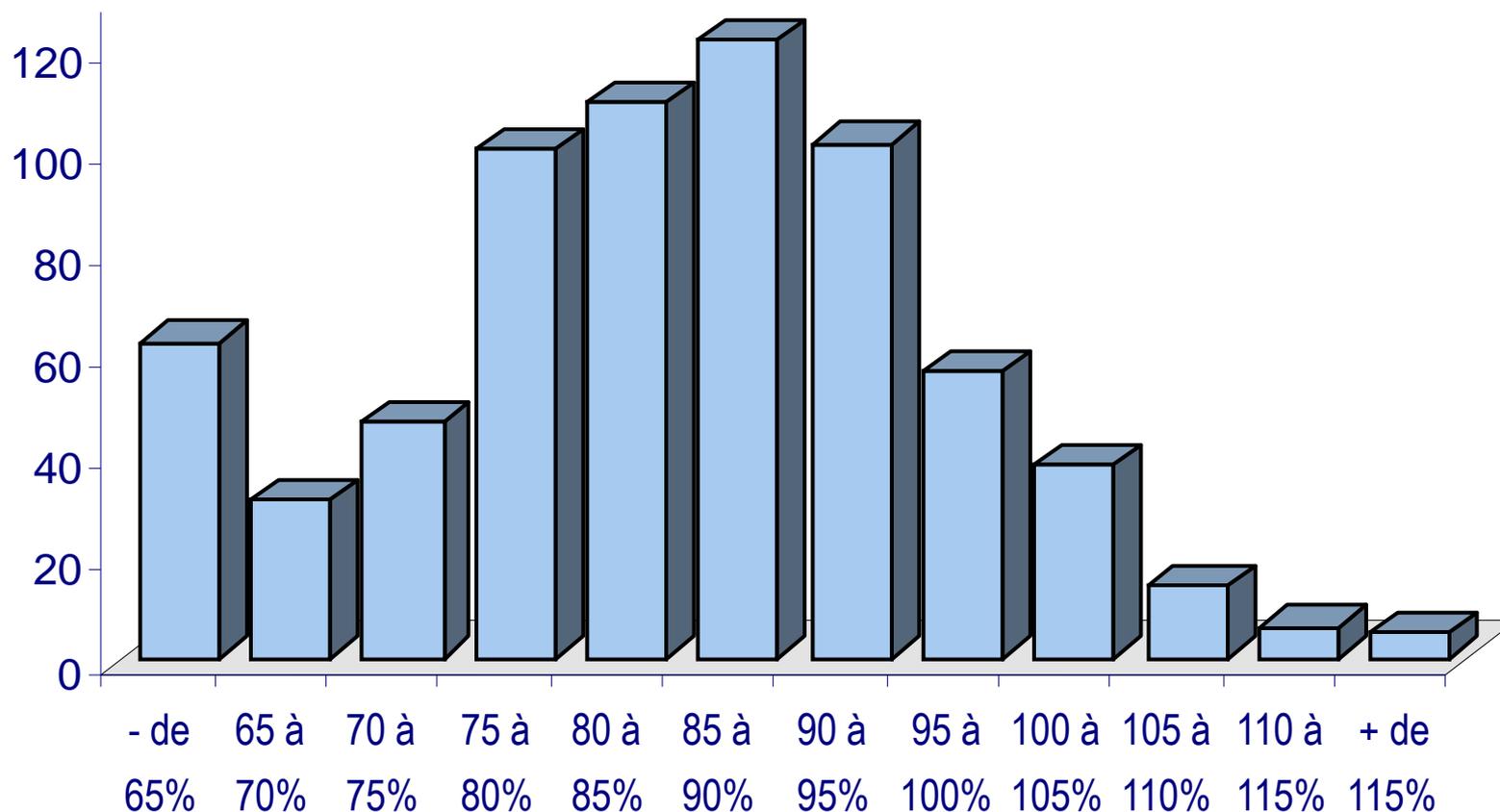
Mais dans d'autres régions, le critère géographique est moins déterminant que la taille de l'officine ou son emplacement.

Quelques régions se distinguent en 2011 par des évolutions marquées, à la hausse ou à la baisse :

- la Basse-Normandie et le Nord-Pas-de-Calais gagnent 4 points après les chutes de prix de 2010 (respectivement -11 et -5 points) ;
- 5 régions perdent 4 ou 5 points : l'Alsace, le Centre, le Languedoc-Roussillon, le Limousin et la Lorraine. Ces régions avaient toutes connu des variations de prix modérées l'an passé.

Dispersion des prix

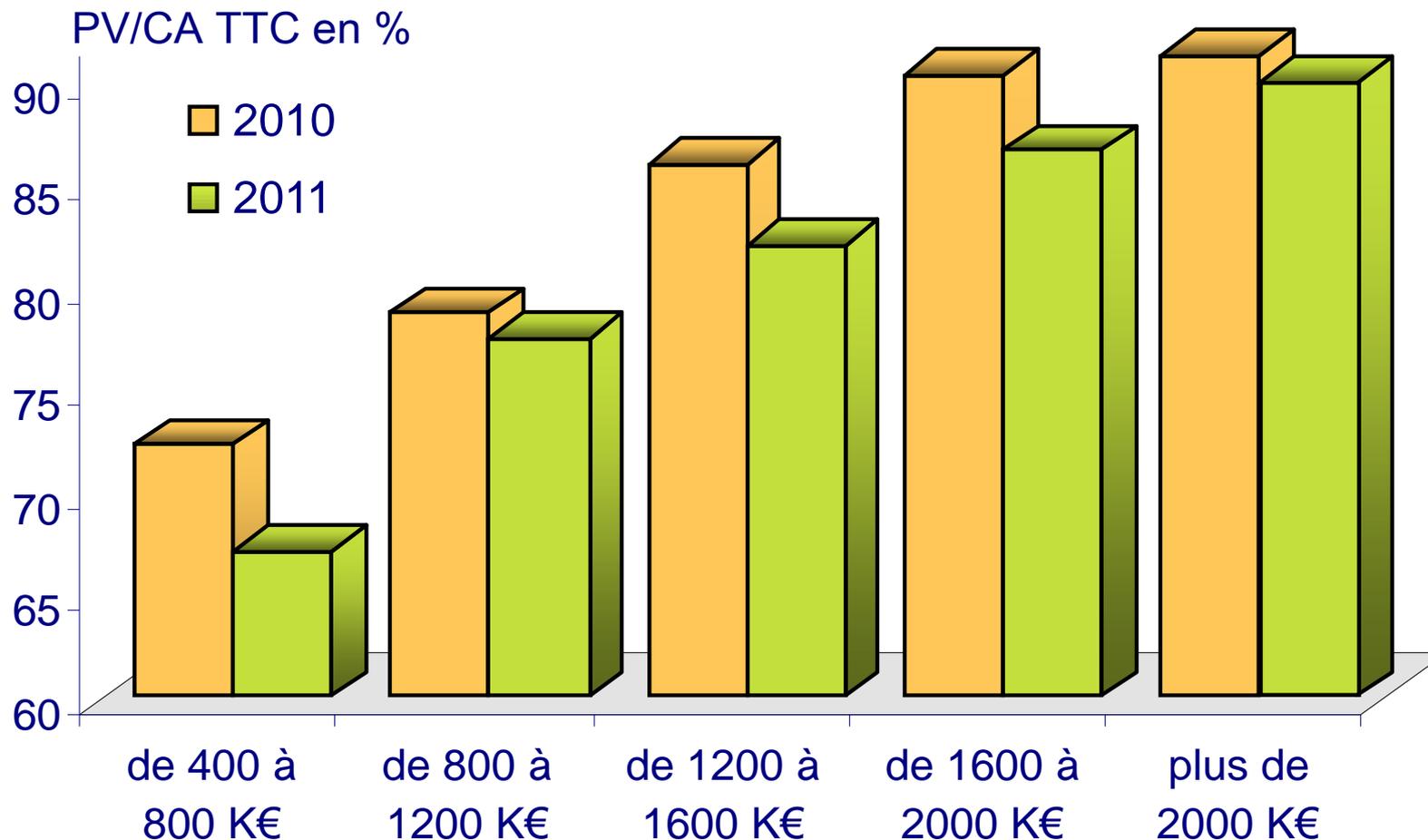
Nombre de cessions



En 3 ans, la proportion des cessions à moins de 65% a doublé pour se situer aux alentours de 10% en 2011. En revanche, la proportion des cessions à plus de 100% du CA TTC est passée de 25% à 9% en 2011.

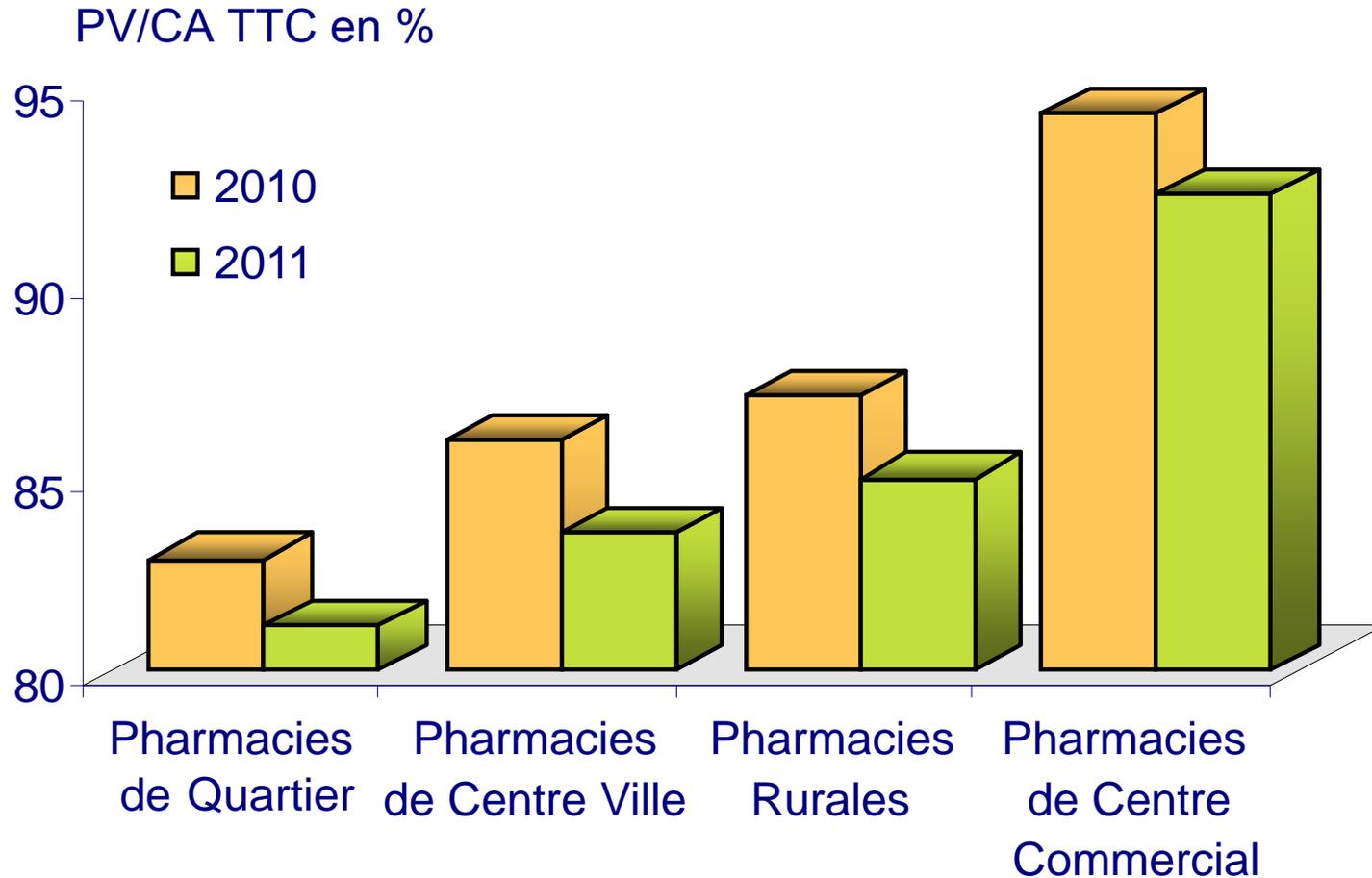


Prix de cession par niveau de chiffre d'affaires TTC



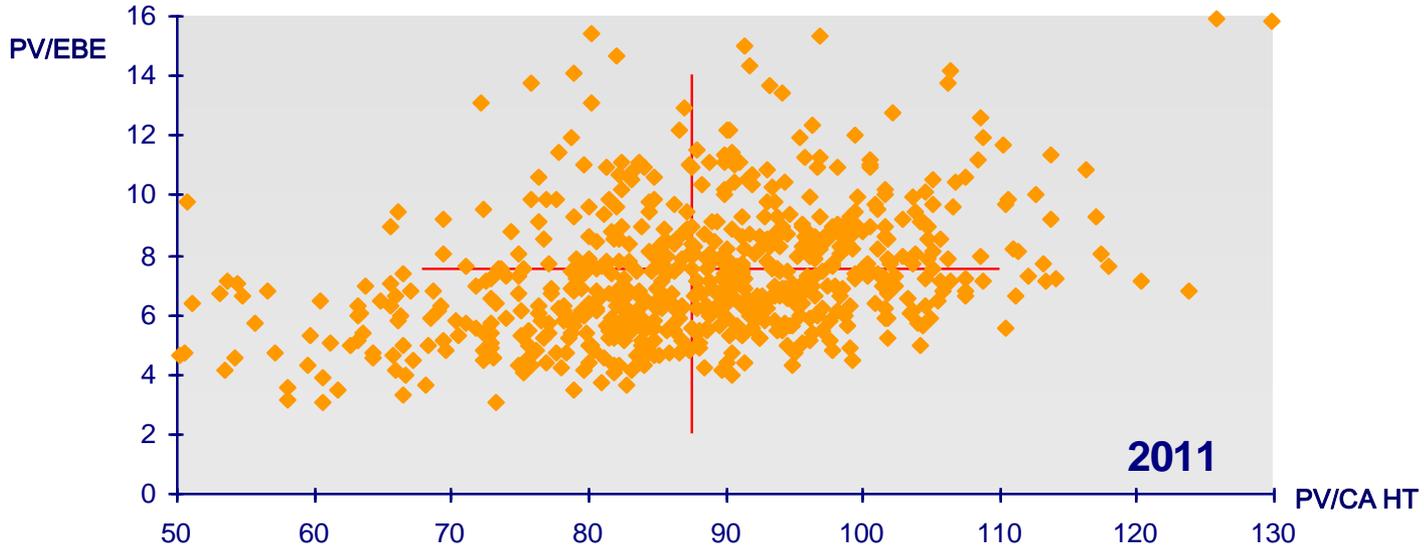
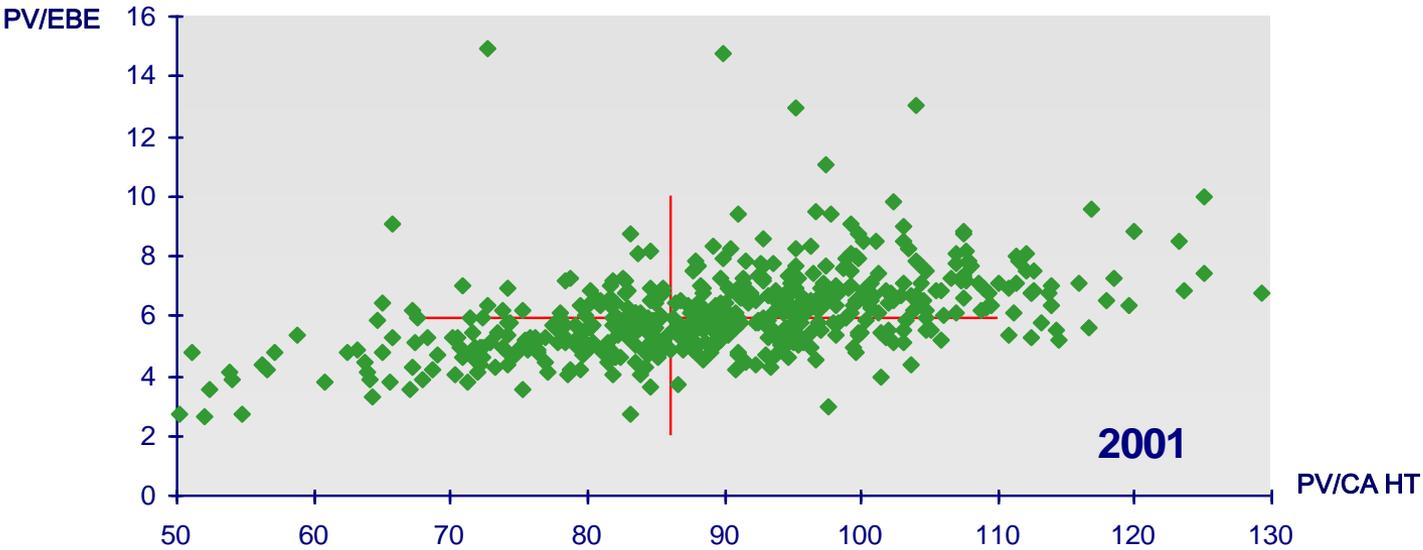
Toutes les catégories de pharmacies voient leur prix moyen régresser mais celles de moins de 800 000€ connaissent la plus forte baisse (-5 points).

Prix de cession par type d'officine



En 2011, tous les types d'officines enregistrent une diminution de 2 points environ de leur prix moyen.

Dégradation du ratio prix et rentabilité sur 10 ans



Dégradation du ratio prix et rentabilité sur 10 ans

Depuis près de 20 ans, Interfimo attire l'attention des acteurs du marché sur la nécessité de rapprocher le prix de cession de la rentabilité.

A cet effet, nos analystes comparent deux ratios : le prix de cession par rapport au chiffre d'affaires HT et le prix de cession par rapport à l'EBE (avant cotisations sociales du titulaire).

Sur ces graphiques, chaque point représente le prix de vente d'une officine exprimé :

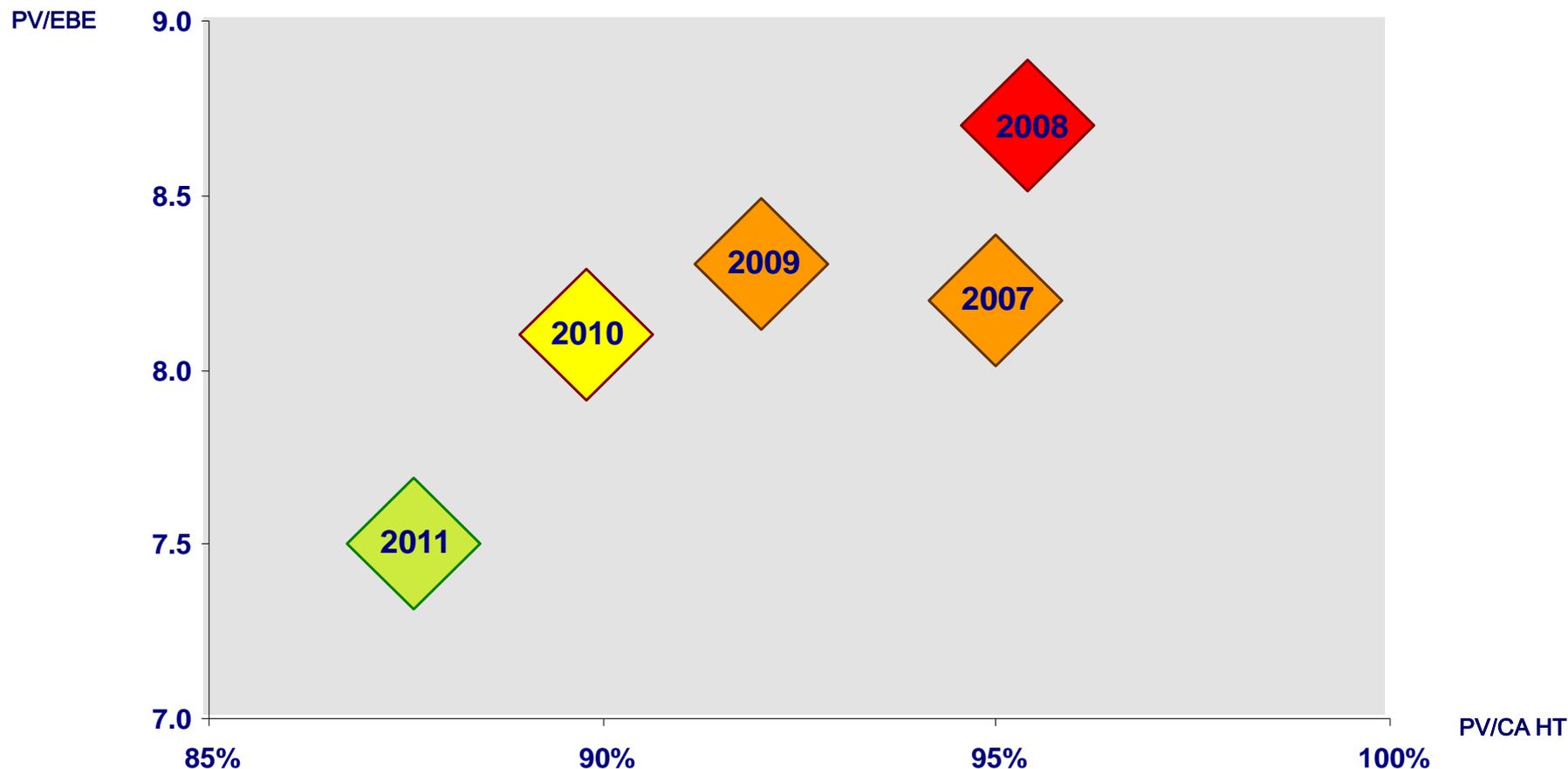
- en pourcentage du CA HT en abscisse,
- en multiple de l'EBE en ordonnée.

La baisse des prix en pourcentage du CA se conjugue avec une baisse des prix en multiple de l'EBE. En 2011, le prix de cession moyen s'établit à 7,5 fois l'EBE contre 8,1 fois l'EBE en 2010.

Mais l'on est encore loin des prix considérés comme raisonnables il y a 10 ans où le prix de cession moyen se situait alors autour de 6 fois l'EBE.

La dispersion du nuage de points en 2011 illustre l'hétérogénéité du marché et sa configuration moins horizontale montre que de nombreuses pharmacies sont vendues à des prix très élevés au regard de la rentabilité.

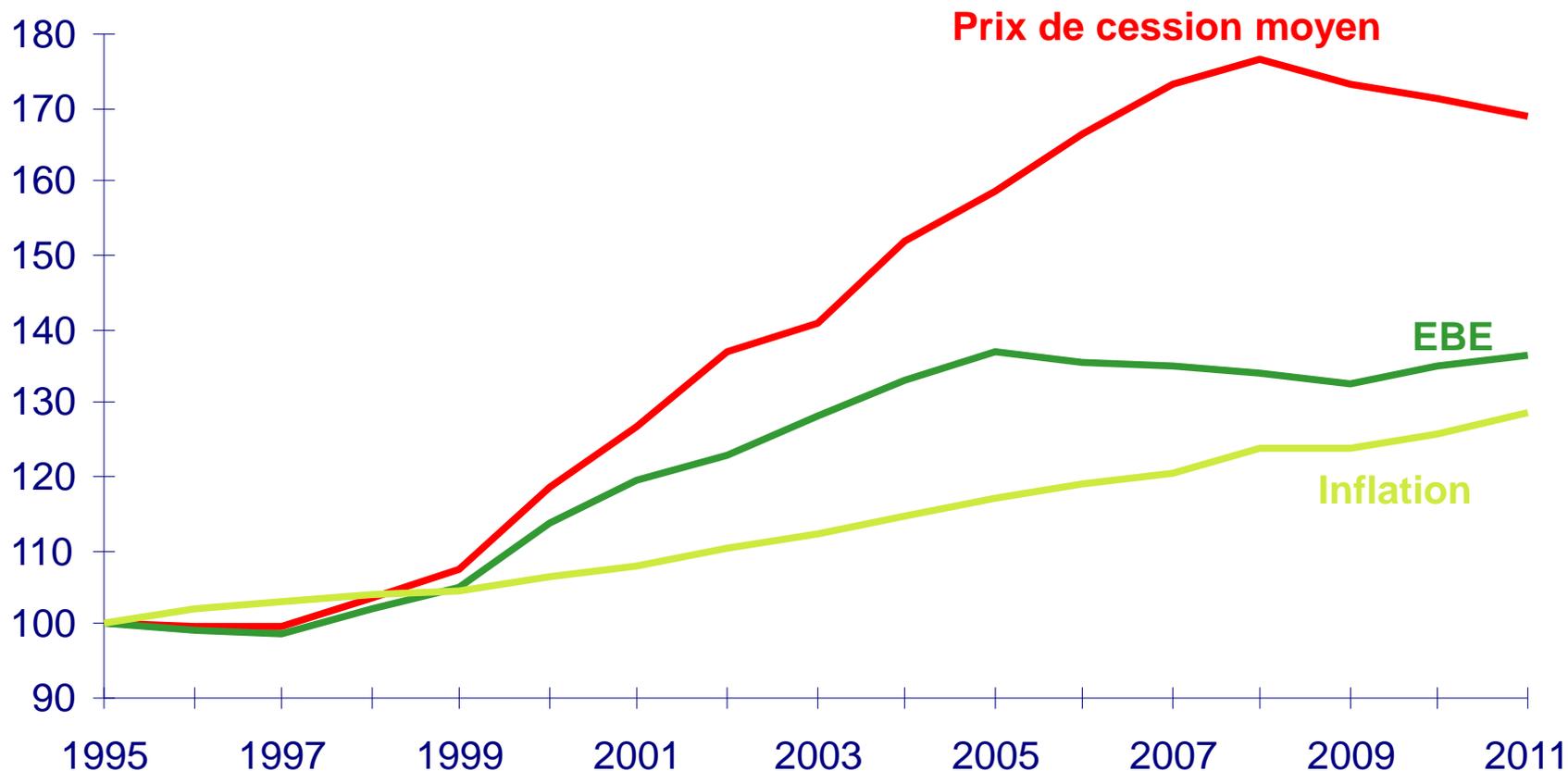
Restauration du ratio moyen prix / rentabilité sur les 5 dernières années



Depuis 2008, la baisse des prix en pourcentage du CA s'accompagne d'une baisse des prix en multiple de l'EBE, mais pas toujours dans les mêmes proportions : on est passé de 8,7 fois l'EBE à 7,5 fois l'EBE en 2011.

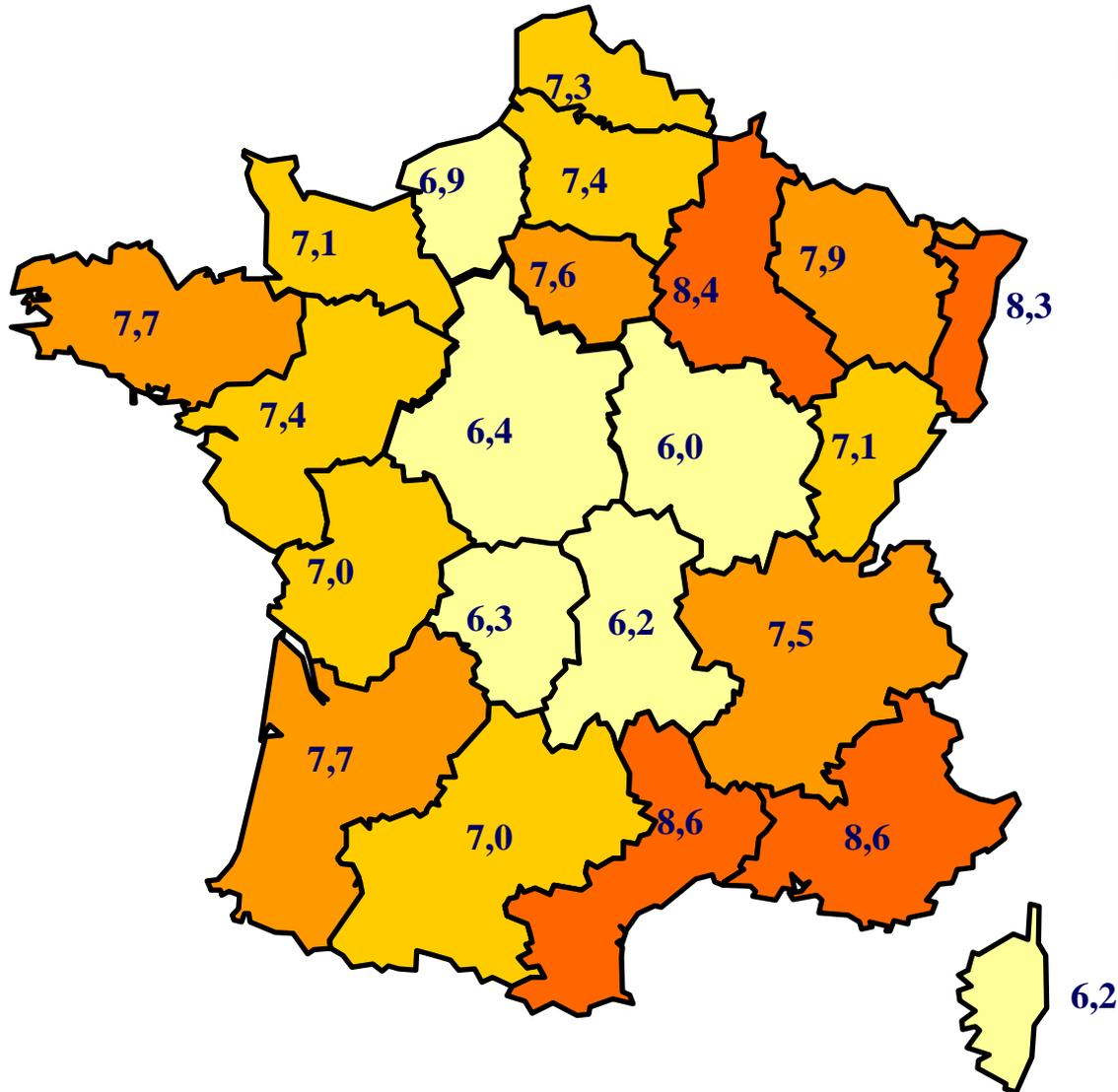
Evolution du prix de cession moyen France entière en valeur

Base 100 en 1995



Entre 2000 et 2008, on constatait une déconnexion de plus en plus significative entre rentabilité des officines et prix de cession. Depuis 2009, la tendance s'inverse.

Prix de vente en multiple de l'EBE



Moyenne France 2011 : 7,5
(Rappel 2010 : 8,1)



8,0

-  moins de 7,0
-  de 7,0 à 7,4
-  de 7,5 à 7,9
-  8,0 ou plus

Cette carte met en évidence les régions largement survalorisées au regard de la rentabilité.

LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

1. Environnement économique
2. Animation du marché
3. Prix de cession
4. Modalités d'exercice
5. Vers un marché de parts sociales

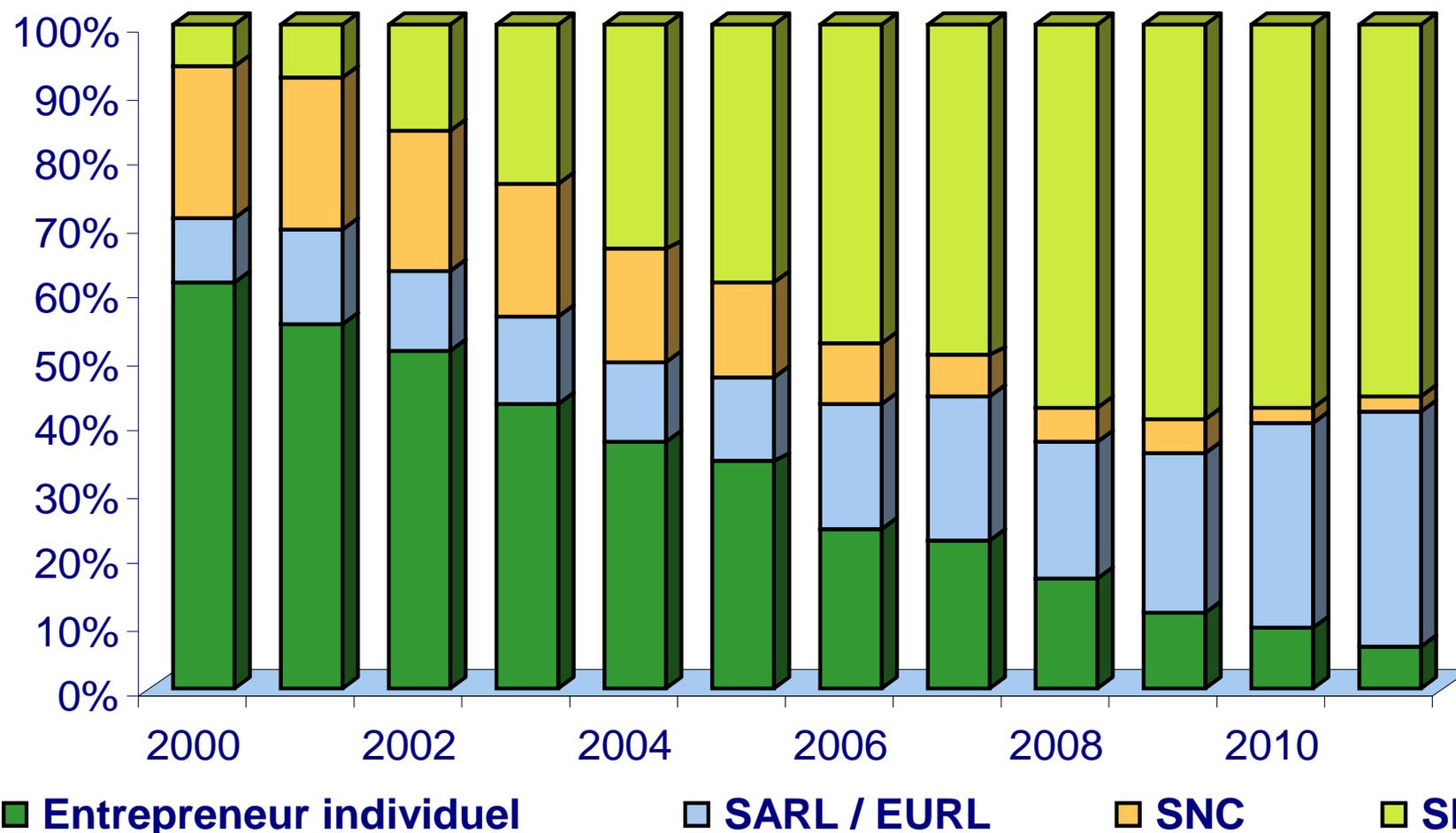
LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

1. Environnement économique
2. Animation du marché
3. Prix de cession
- 4. Modalités d'exercice**
5. Vers un marché de parts sociales



Modes d'exercice des acquéreurs

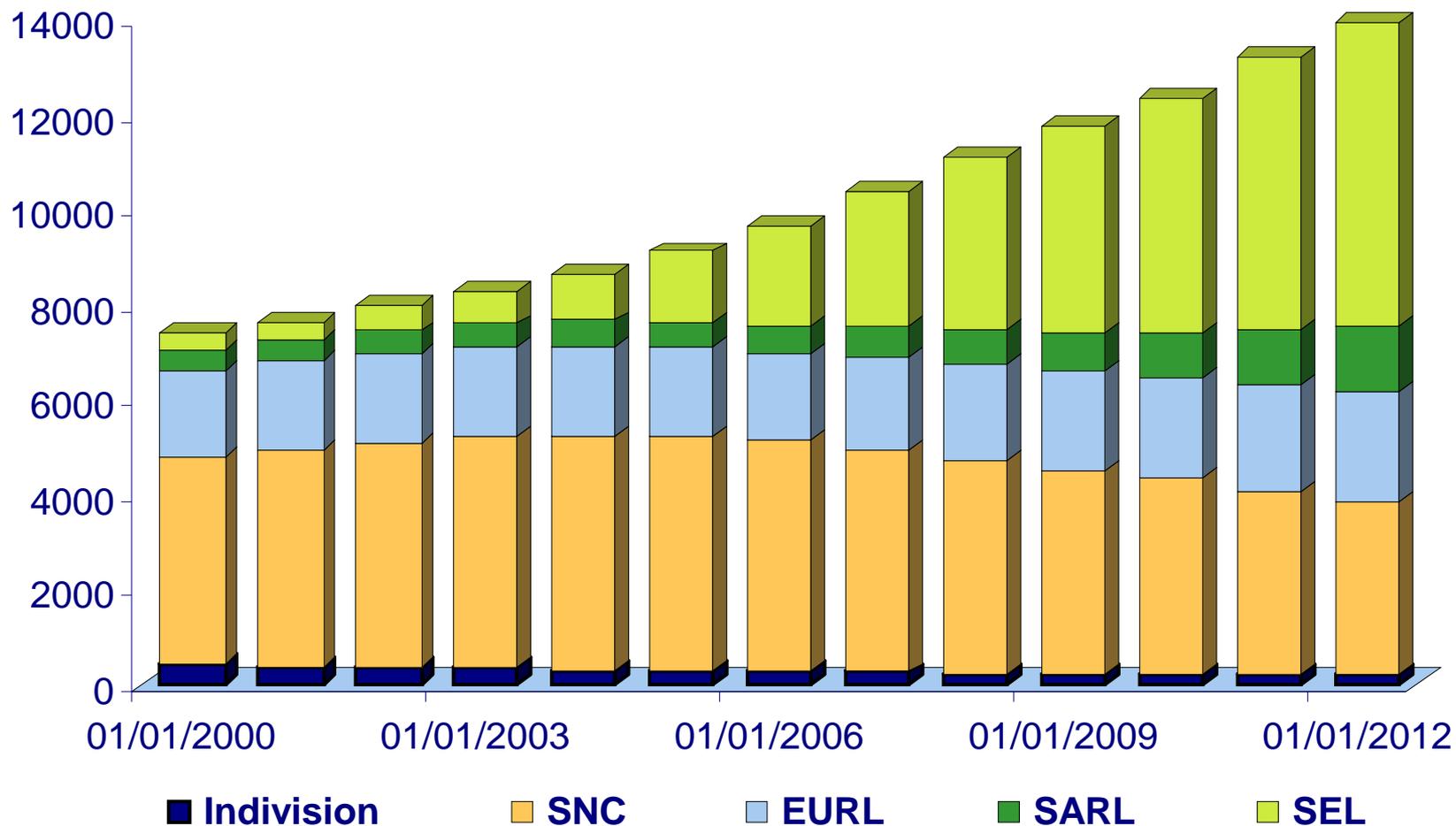


La SEL s'affirme désormais comme le mode d'exercice de référence, mais les SARL / EURL regagnent du terrain depuis 2010 du fait, sans doute, de l'exonération de charges sociales sur dividendes dont elles bénéficient.



Pharmacies en société

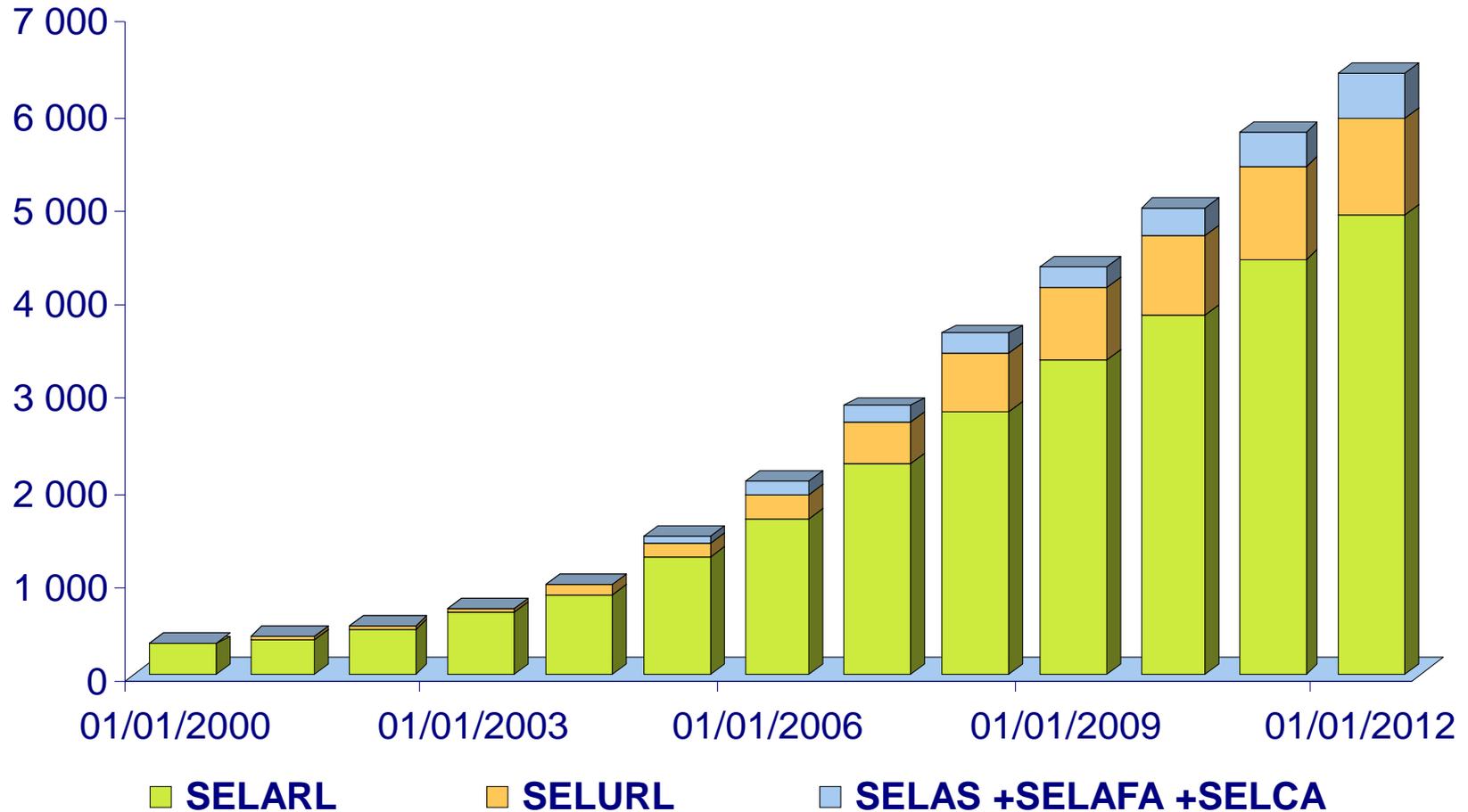
Estimation au 01/01/2012



L'exercice en société connaît un essor considérable que le développement des SEL explique à lui tout seul. Depuis 2009, on en dénombre plus que les SNC.

Exercice en SEL

Estimation au 01/01/2012



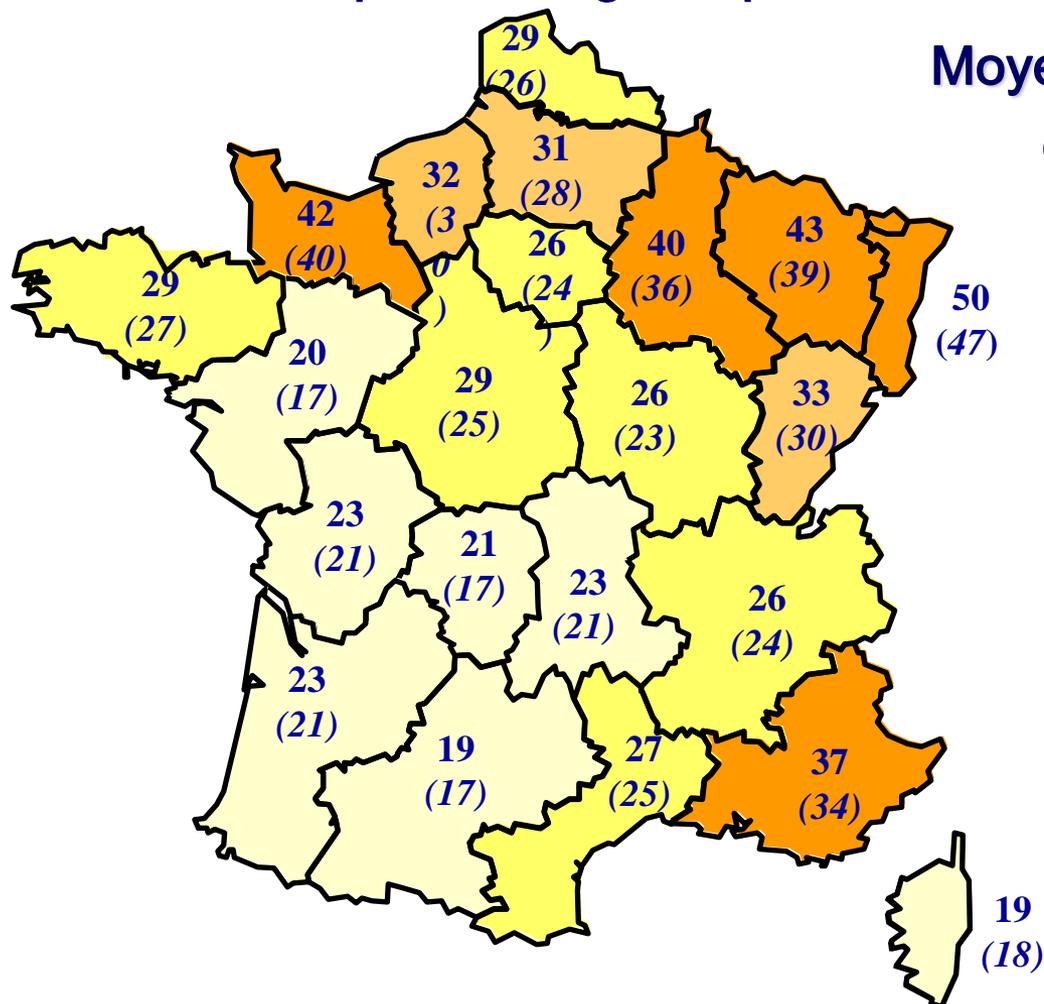
La SELARL constitue l'écrasante majorité des quelque 6500 SEL estimées au 1^{er} janvier 2012. Les SELAS sont désormais au nombre de 511.

Répartition des SEL

Estimation du pourcentage de pharmacies en SEL au 01/01/2012

Moyenne France entière : 29%

(Rappel 01/01/2011 : 26%)



30 (27)

-  Moins de 25%
-  De 25% à 29%
-  De 30% à 34%
-  Plus de 34%

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

Capacité d'endettement



I.R.

CHIFFRE D'AFFAIRES

Frais Généraux

- dont intérêts emprunt

Charges Sociales TNS

I.R. jusqu'à 41%

Remboursement capital emprunt

DISPONIBLE

I.S.

CHIFFRE D'AFFAIRES

Frais Généraux

- dont rémunération d'associés
- dont intérêts emprunt

I.S. 15 % ou 33,33%

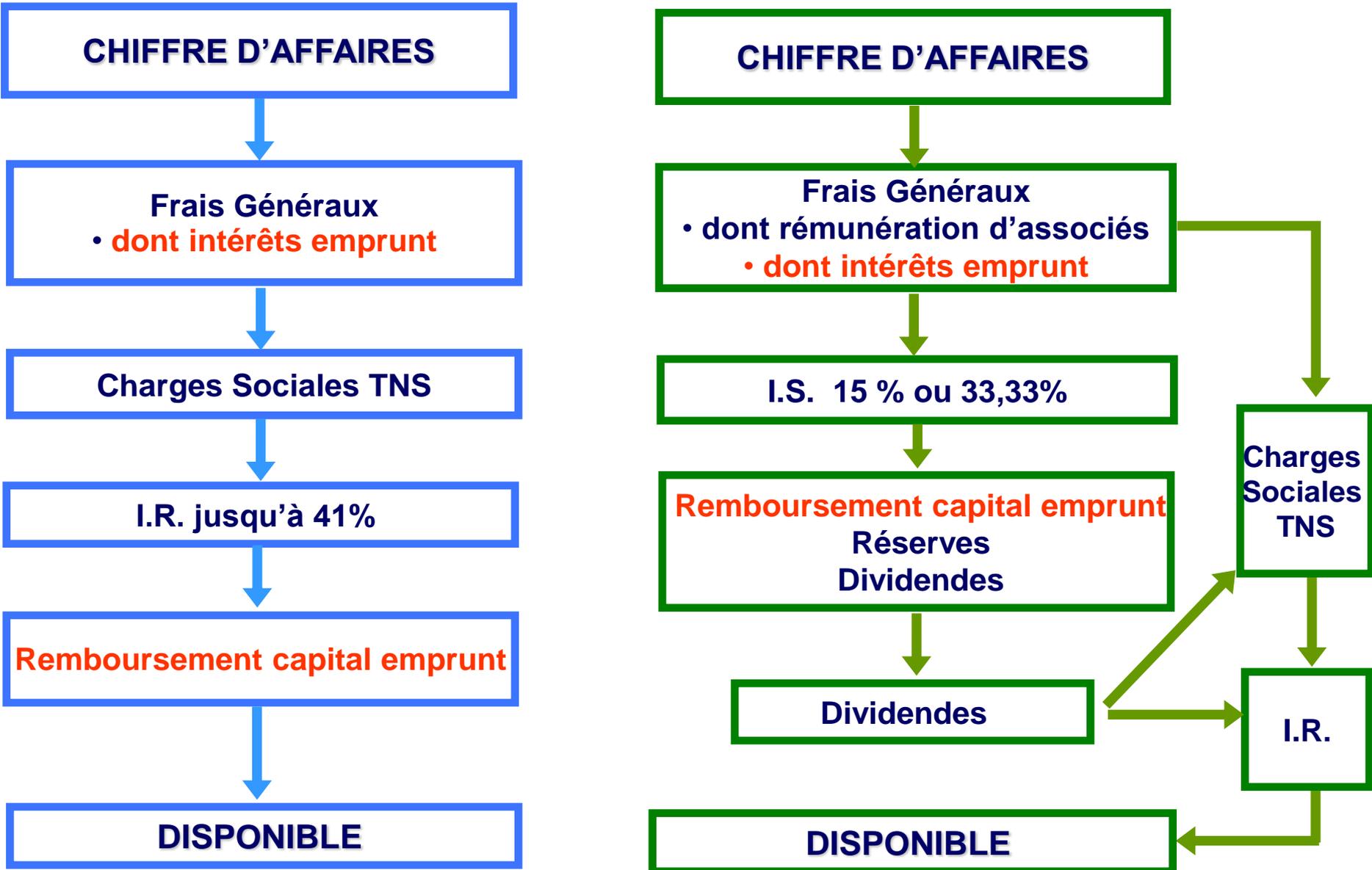
Remboursement capital emprunt
Réserves
Dividendes

Dividendes

DISPONIBLE

Charges
Sociales
TNS

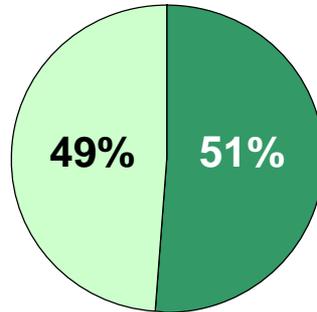
I.R.



Ouverture du capital

40,8% des SEL comptent des associés extérieurs (étude CNOP 2011)

1. Décret de 1992

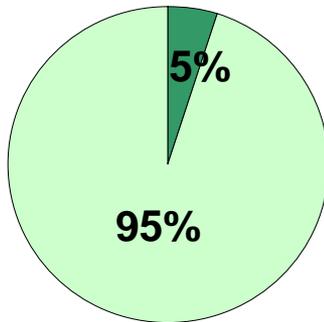


- Titulaires
- Extérieurs
 - ✓ Titulaires, ailleurs, directement ou via SEL
 - ✓ anciens titulaires (10 ans) ayants droit (5ans)

CAPITAL et DROITS de VOTE

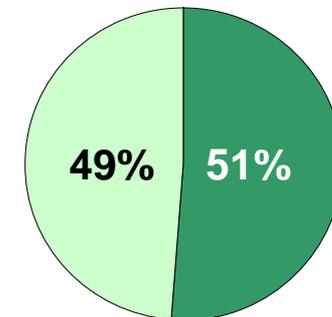
2. Loi MURCEF 2001

- SPFPL (si décret)
- Dérogation dite du 5-1 (réversible/loi du 02/08/2005)



CAPITAL

- Titulaires directement ou via SPFPL
- Extérieurs
 - ✓ Titulaires, ailleurs, directement ou via SEL/SPFPL
 - ✓ anciens titulaires (10 ans) ayants droit (5 ans)



DROITS de VOTE

511 SELAS ont été constituées, généralement pour utiliser la dérogation du 5-1

LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

1. Environnement économique
2. Animation du marché
3. Prix de cession
4. Modalités d'exercice
5. Vers un marché de parts sociales

LES PRIX DES PHARMACIES

MARS 2012

1. Environnement économique
2. Animation du marché
3. Prix de cession
4. Modalités d'exercice
5. **Vers un marché de parts sociales**

Vers un marché de parts sociales

- L'essor des SEL, SARL et EURL au régime de l'impôt sur les sociétés semble irréversible, tant leur avantage fiscal est déterminant pour celui qui finance à crédit un fonds de commerce.
- En revanche, les conséquences de cette évolution vont être importantes en matière de cessions / acquisitions dès lors que se multiplieront les ventes de parts de SEL ou SARL à l'I.S. Les règles juridiques changent et la capacité d'endettement devient étroitement dépendante des scénarios fiscaux.

Détermination de la valeur des parts d'une SEL

ACTIF

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

PASSIF

ACTIF NET

100 % des parts

« Mistigri fiscal »

- Dettes bancaires
- Dettes fournisseurs
- Autres dettes

- *quotité acquise ?*
- *exigibilité du passif ?*
- *sort des réserves et bénéfices intercalaires ?*
- *garanties actif / passif ?*
- *plus ou moins values latentes ?*
- *amplification, au niveau des parts, d'une éventuelle variation de la valeur du fonds ?*
- *fiscalité de l'acquéreur ?*

1. Jurisprudence du CE 24/10/2004 :

- Déduction des intérêts dans la limite d'un capital = 3 ans de rémunération
- En substitution de l'abattement forfaitaire de 10 %
- Au prorata de la quotité d'emprunt

2. SPFPL pure (dans l'attente d'un décret) :

- fiscalité des sociétés mères/filiales à partir de 5% de détention
→ imposition à l'I.S. limitée à 5% du dividende

3. SPFPL active ou fiscalement intégrée (dans l'attente d'un décret), ou SEL faisant fonction de holding :

- idem, outre déduction des intérêts

Capacité d'endettement pour acquisition des parts d'une SEL

CA	1 800
EBE	300
Rémunération	50
Cotisations sociales	15
IS	75
Dividendes	160

*hypothèse d'un emprunt
sur 12 ans à 4 %*

Acquisition par une personne physique

Taux de prélèvement forfaitaire libératoire	34,5%
Net disponible sur dividende :	105

Soit un crédit de 1000 sur 12 ans

*Le taux de prélèvement forfaitaire s'avère légèrement
plus avantageux dans ce cas que le taux de
prélèvement marginal de 35,7 %*

Acquisition via SPFPL pure

IS : 15% sur 5% du dividende :	1,2
Frais de structure (<i>hypothèse</i>):	2,8
Net disponible sur dividende :	156

Soit un crédit de 1485 sur 12 ans

Acquisition via SPFPL active ou fiscalement intégrée, ou via SEL

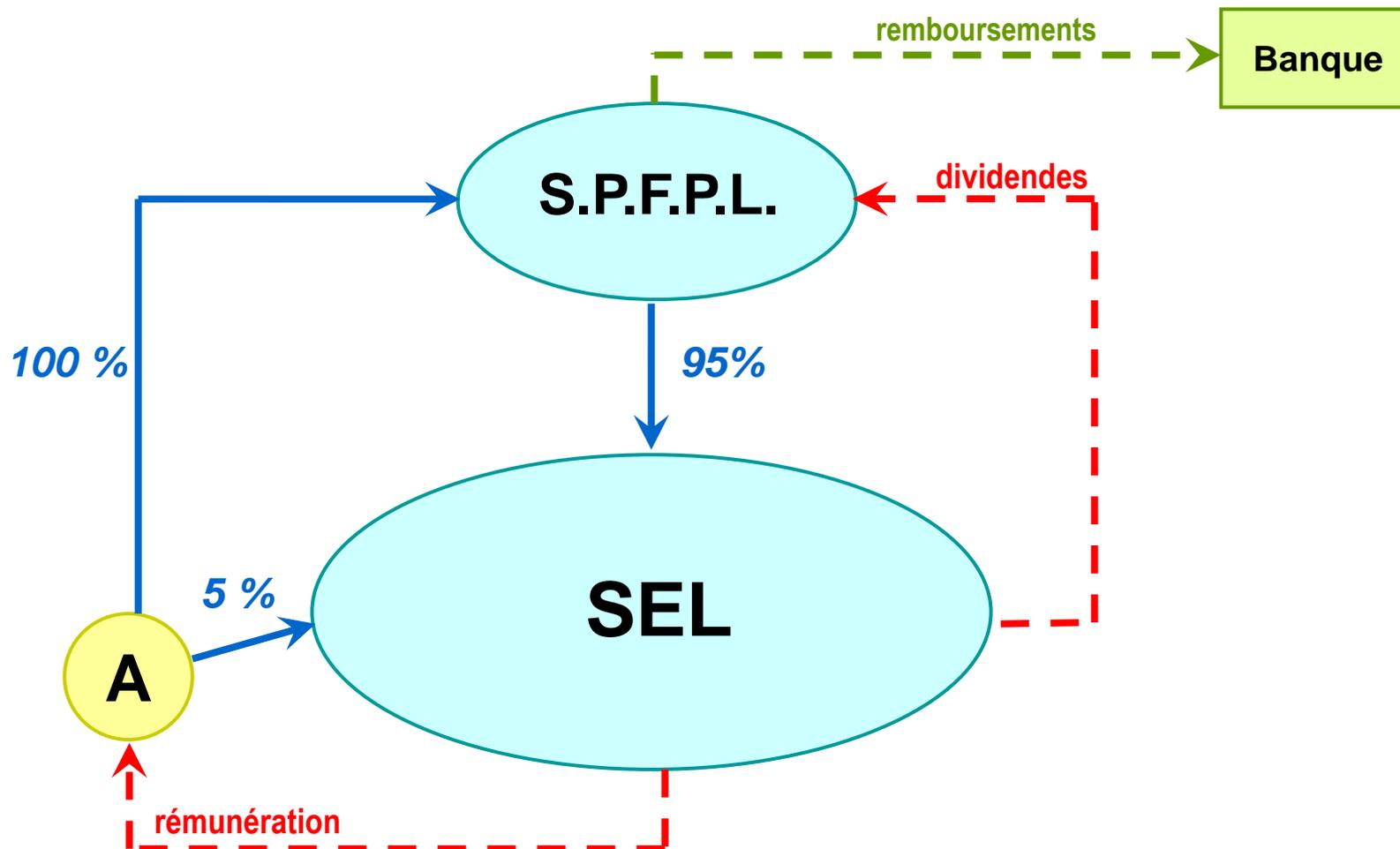
Frais de structure (<i>hypothèse</i>):	2,8
Net disponible :	157,2

*L'imputation des intérêts sur les résultats de la SEL
réduit le taux réel d'emprunt :*

$$\text{taux réel} : 4 \% \times (1 - 33,33\%) = 2.67 \%$$

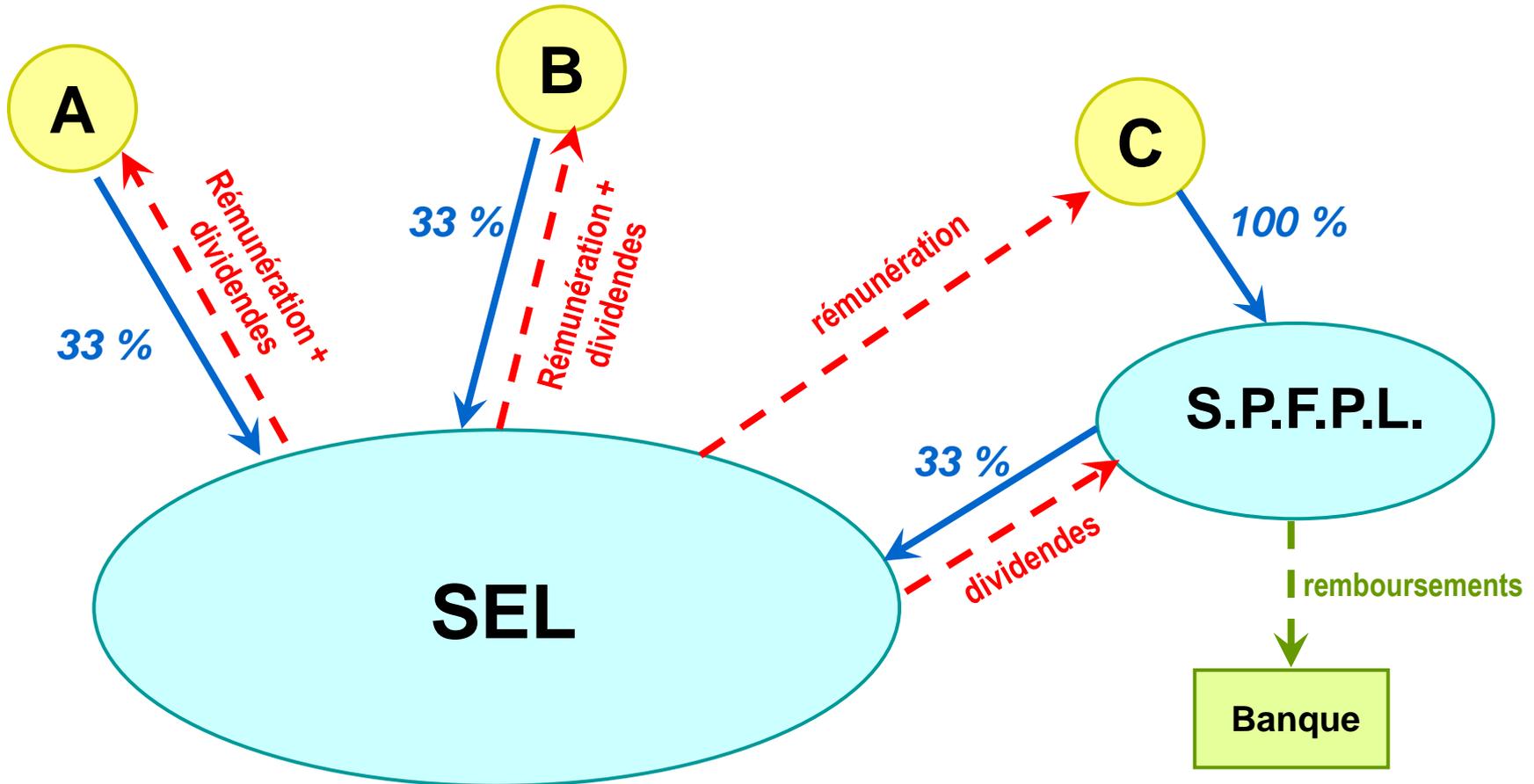
Soit un crédit de 1613 sur 12 ans

La SPFPL : outil d'acquisition



**SPFPL : 95% capital et droits de vote
→ intégration fiscale**

La SPFPL : outil d'intégration



SPFPL : Régime « mère-filiale »

La SPFPL : outil d'organisation

