



Vendeur : quelle valeur attendre de son fonds de commerce ?

À la question « Quelle est la valeur de ma pharmacie ? », la réponse est « Ce qu'un acquéreur est prêt à payer. » Voilà, résumé en quelques mots, le marché actuel de la transaction. Plus sérieusement, ce n'est pas si simple car ce marché s'est profondément modifié au cours des dernières années. Par le passé, quels que soient la taille de son officine, sa situation géographique, son environnement, il suffisait au titulaire d'appliquer le coefficient moyen des prix de cession pratiqué sur son chiffre d'affaires TTC pour fixer son prix. L'installation était, sur le plan financier, considérée comme sécuritaire. Mais les temps ont changé...

En 2016, le contexte baissier des chiffres d'affaires ainsi que les modifications intervenues depuis deux ans dans la rémunération du pharmacien contribuent, par une perte de repères, à détourner les prétendants à l'installation et, par là même, à constater une baisse des prix de cession. Néanmoins, la transaction n'échappe pas à la règle du marché de l'offre et de la demande.

DANS CE CONTEXTE, COMMENT ÉVALUER SON OFFICINE ?

« La meilleure façon de procéder est de se mettre dans la peau du repreneur et de préparer son dossier de vente comme si vous étiez



candidat au rachat de votre propre officine », conseille **Joël Lecœur, expert-comptable associé du cabinet Lecœur, Leduc & associés.**

La valeur d'une entreprise, quelle que soit son activité, est déterminée par sa capacité à dégager des revenus futurs permettant de financer le prix payé. Elle fait appel à une notion de rentabilité (analyse du passé) et de temps (analyse du marché).

La démarche peut être réalisée en deux étapes.

- ▶ Étape 1 : déterminer la valeur économique de l'officine.
- ▶ Étape 2 : analyser les facteurs correctifs de cette valeur.

ÉTAPE 1 : DÉTERMINER LA VALEUR ÉCONOMIQUE DE L'OFFICINE

L'indicateur servant à déterminer la valeur économique de l'officine est l'excédent brut d'exploitation (EBE). « La mise en place de l'honoraire de dispensation, la nouvelle grille de marge de dispensation, le développement de nouveaux traitements onéreux, la réforme de la rémunération du générique, nécessitent de changer notre logiciel et d'abandonner le sacro-saint chiffre d'affaires en matière de prix de cession », explique Joël Lecœur.

L'excédent brut d'exploitation mesure la rentabilité de l'officine et intègre ainsi les disparités de marge d'un médicament à l'autre et la nouvelle rémunération à l'honoraire devenue une prestation de services.

L'EBE doit toutefois s'apprécier après déduction de la rémunération du pharmacien titulaire.

L'officine est avant tout un outil de travail qui doit rémunérer son titulaire avant de faire face aux remboursements des emprunts.

Par le passé, la capitalisation était privilégiée à la rémunération du pharmacien et c'était par le jeu de l'augmentation de l'activité (croissance du chiffre d'affaires) que le pharmacien se rémunérait. Sous prétexte de la capitalisation, on acceptait les premières années de se serrer la ceinture... En période déflationniste durable pour le médicament, il doit en être aujourd'hui différemment.

Le niveau de rémunération du titulaire sera fonction de la taille de l'officine reprise. *A minima*, la rémunération devra correspondre au coefficient 600 chargé de la convention collective. Pourquoi rémunérer moins un pharmacien titulaire qu'un pharmacien salarié remplaçant le titulaire ? Plus l'officine sera importante et plus la rémunération devra être augmentée.

Enfin, il conviendra de maintenir l'EBE prévisionnel sur la durée de l'emprunt en intégrant l'incidence des mesures de maîtrise des dépenses de santé (baisse du prix des médicaments remboursés, impact de la nouvelle rémunération du générique).

La méthode étant posée, pour illustrer la valeur économique d'une officine, le cabinet Lecœur. Leduc & associés a repris, dans le tableau en page suivante, les soldes intermédiaires de gestion issus des statistiques du groupement CGP avec trois officines cibles dont les chiffres d'affaires sont respectivement de 800 000 euros, 1 600 000 euros et 7 400 000 euros.

L'excédent brut d'exploitation a été retraité par l'impact de baisse du prix des médicaments remboursés, la modification de rémunération du générique, la réintégration des cotisations TNS du vendeur et la déduction de la rémunération brute du titulaire.

La capacité de remboursement permet de déterminer la valeur économique de l'officine.

CA HT (euros)	800 000	1 600 000	2 400 000
EBE en % du CA HT	11,60 %	13,36 %	14,51 %
EBE en valeur 2015	92 800	213 760	348 240
Incidence baisse prix	- 8 000	- 24 000	- 3 600
Baisse rémunération génériques	- 4 000	- 8 000	- 12 000
+ cotisations TNS vendeur	28 720	40 160	57 120
EBE 2016 et suivant	109 520	221 920	357 360
- rémunération du travail	- 60 000	- 72 000	- 84 000
EBE après rémunération	49 520	149 920	273 360
Fiscalité de l'activité	- 9 518	- 47 981	- 84 173
Capacité de remboursement	40 002	106 939	189 237
Valeur économique de l'officine	400 000	1 070 000	1 900 000
% du CA HT	50 %	66,84 %	78,85 %
Multiple de l'EBE	8,08	7,13	6,92

Source : CGP

L'analyse du tableau ci-dessus met en évidence le poids relatif de la rémunération du pharmacien titulaire en fonction de la taille de l'officine, et donc de la capacité de remboursement de l'emprunt qui déterminera la valeur économique de l'officine.

LE CONSEIL DE JOËL LECŒUR

« Dans le cadre d'un projet de cession, demandez à votre expert-comptable de vous établir un prévisionnel acquéreur en reprenant des données standard en termes de chiffre d'affaires (indice INSEE), de prix de cession (moyenne Interfimo), d'apport personnel (20 %), de rémunération du travail entre 60 000 et 84 000 euros, fonction de la taille de l'officine. Cela sera le meilleur moyen de ne pas se faire de fausses illusions sur la valeur de son fonds de commerce. »

ÉTAPE 2 : ANALYSER LES FACTEURS CORRECTIFS DE CETTE VALEUR

Ces facteurs sont plus subjectifs mais ils doivent être pris en compte dans la valorisation de la pharmacie.

« L'objectif va être de présenter son officine, non plus sous le seul angle économique (analyse des comptes), mais sur le plan commercial (forces et faiblesses) », expose Joël Lecœur.

Il est possible de classer ces facteurs en deux grandes catégories : l'outil de travail proprement dit et l'environnement de l'officine.

A. L'OUTIL DE TRAVAIL

Il peut être défini comme l'ensemble des moyens mis en œuvre pour réaliser l'activité, moyens matériels et humains.

► **Locaux**

Sont-ils adaptés à la réalisation des nouvelles

missions ? Un local de confidentialité est aujourd'hui nécessaire pour réaliser les entretiens, les soins de premiers recours. Demain, la vaccination à l'officine nécessitera d'être pourvu d'un mini-cabinet de consultation avec un point d'eau. « Ces aménagements, s'ils ne sont pas réalisés, risquent de déprécier la valeur du fonds repris, estime Joël Lecœur. De même, un agencement trop ancien et mal adapté sera préjudiciable à la négociation. Les travaux, devant être supportés par l'acquéreur, seront le plus souvent impactés sur le prix de cession. » La valeur locative, mesurée par le loyer payé, est-elle en adéquation avec le chiffre d'affaires réalisé et les nouveaux facteurs de commercialité ? Comme nous l'avons vu par l'approche de l'excédent brut d'exploitation, un surloyer impactera directement la valeur de l'officine. Un réaménagement du bail sera peut-être rendu nécessaire pour optimiser la vente.

► **Moyens techniques et informatiques**

Les échéances restant à payer des leasings ou locations financières du matériel informatique, de l'automate ou du robot, appelées communément par les professionnels engagements hors bilan, seront défalquées du prix de cession. Il pourra, à l'échéance de la cession, être judicieux de devenir propriétaire du matériel.

► **Moyens humains**

Le niveau de l'EBE est directement lié au niveau des frais de personnel. Une masse salariale trop élevée aura un impact sur la valeur du fonds. Si des licenciements sont à prévoir, l'acquéreur imputera le coût financier de ces derniers sur le prix de cession.

« Il conviendra de s'assurer d'avoir le bon personnel au bon poste, le sort du personnel non qualifié devant être traité, de revoir les fonctions de chacun afin d'éviter la "sur-qualité" »

dans certaines situations, tâches administratives confiées au pharmacien adjoint, etc. », précise Joël Lecœur.

Quelques aménagements d'horaires ou de postes peuvent être productifs en termes de rentabilité, et donc de prix de cession.

UN POTENTIEL ACQUÉREUR SOUVENT IGNORÉ : LE PHARMACIEN ADJOINT OU REMPLAÇANT EN PLACE DANS L'OFFICINE

La loi imposant désormais d'informer les salariés préalablement à la cession, « pourquoi ne pas faire de cette contrainte, une opportunité ? », suggère Joël Lecœur.

Généralement, l'adjoint est implanté localement, il y a investi en termes d'immobilier. Connaissant l'officine de l'intérieur, il possède une solide appréciation de l'outil et de son potentiel. « La reprise par celui-ci permettra peut-être d'éviter un licenciement et optimisera ainsi le prix de cession. »

À l'heure des difficultés à trouver preneur, cette piste n'est pas à négliger. La cession pourra alors être partielle ou totale avec une phase d'accompagnement ou d'aide financière. »

B - L'ENVIRONNEMENT

Il joue un rôle primordial dans le succès de la vente de son officine. Il assurera ou pas la pérennité de l'activité.

L'officine reste et restera un « commerce » de proximité. L'emplacement, comme pour toute activité commerciale, est déterminant. Proximité de la clientèle et proximité des prescripteurs seront la clé.

► **Clientèle**

L'analyse socio-démographique de la commune où est implantée l'officine permettra d'appré-