



Avec mon apport, ça passe ou ça ne passe pas ?

Dans tout projet d'installation se pose la question du montant de l'apport personnel possible. Son montant sera déterminant pour savoir quelle taille de pharmacie cibler. En 2015, l'apport personnel moyen constaté par le groupement CGP a représenté 19 % du prix moyen de l'officine (voir tableau en page suivante), contre une fourchette de 20 à 23 % pour les six années précédentes. Cette baisse de l'apport nécessaire, même si ce dernier reste significatif, est clairement due à un recul du prix d'achat moyen des officines constaté tant en valeur absolue qu'en pourcentage du chiffre d'affaires ou en multiple de l'excédent brut d'exploitation (EBE).

L'approche économique prendrait-elle enfin le pas sur l'approche de marché ? Tout le laisse à penser, même si des écarts peuvent encore exister en fonction de critères tels que la taille des officines,

leur emplacement commercial ou leur localisation géographique.

En effet, la différence entre le prix d'acquisition et la valeur économique de l'officine, mesurée par le niveau d'EBE, doit être le plus souvent financée par un apport supplémentaire.

Le prix de cession moyen en 2015 s'est établi à 80 % du chiffre d'affaires hors taxes et 6,95 fois l'EBE (déduction faite de la rémunération du titulaire), contre 82 % et 7,15 fois l'EBE pour l'année précédente.

Nous assistons une nouvelle fois à une baisse relative du prix de cession, exprimée en multiple de l'EBE, qui passe de 8,33 en 2009 à 6,95 en 2015. La mise en place de la nouvelle rémunération à l'honoraire et la réforme des remises sur le générique nécessitent de raisonner et d'appréhender la valeur de cession en multiple de l'EBE, retraits de la rémunération du titulaire acquéreur, charges sociales incluses.



Le point de vue d'Olivier Desplats, expert-comptable du cabinet Flandre Comprabilité Conseil : « L'officine n'est plus un produit de capitalisation sans risque et doit être regardée comme un outil de travail devant rémunérer correctement, et en premier lieu, son titulaire et procédant, ensuite, au remboursement de l'emprunt. C'est par cette approche que la profession réussira sa transmission générationnelle. »

Prix de cession et apport personnel constatés par CGP depuis sept ans

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
PRIX D'ACHAT MOYEN	1 372	1 423	1 530	1 450	1 446	1 347	1 610
APPORT PERSONNEL	264	321	330	338	332	283	325
POURCENTAGE	19 %	23 %	21 %	23 %	23 %	21 %	20 %
% DU CA HT	80 %	82 %	84 %	86 %	87 %	87 %	89 %
MULTIPLE DE L'EBE⁽¹⁾	6,95	7,15	7,27	7,69	7,88	8,60	8,33

Prix d'achat moyen et apport personnel exprimés en milliers d'euros.

(1) Excédent brut d'exploitation retraité déduction faite de la rémunération du titulaire acquéreur.

À partir de ce constat, est-ce à dire que cette règle de 20 % d'apport s'applique à tous et à toute reprise d'officine ? Qu'en deçà de ce seuil, toute installation devient impossible ?

Certainement pas, selon Olivier Desplats : « Il ne faut jamais perdre de vue que les moyennes restent des moyennes, qui donnent une forte tendance de fond, mais qu'il convient d'analyser de près, d'interpréter et de relativiser. »

Les points clés, pour mesurer l'apport nécessaire à tout projet de reprise, sont :

- ▶ la taille de l'officine (son volume d'activité);
- ▶ sa rentabilité actuelle et future;
- ▶ son prix.

Il est important de souligner les écarts de prix constatés en fonction de la taille des officines :

- ▶ Chiffre d'affaires < 1 M€ : 59 % du CA HT ;
- ▶ Chiffre d'affaires > 2 M€ : 83 % du CA HT.

La taille (volume de CA) devient un élément déterminant du niveau de prix de cession.

Les cessions d'officines dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 1 M€ ont représenté moins de 10 % de l'ensemble des transactions recensées en 2015 et confirment une désaffection des acquéreurs pour ce type d'officine.

« Pour autant, n'enterrons pas les petites officines trop vite, s'empresse à dire Olivier Desplats. De réelles opportunités, avec des montages financiers adaptés, peuvent voir le jour. »

1) AVEC MON APPORT, ÇA PASSE OU ÇA NE PASSE PAS ?

Pour que ça passe, quelles sont les conditions requises ?

- ▶ Première condition : un prix d'achat adapté à la rentabilité de l'officine (autour de 7 fois l'EBE après rémunération du pharmacien titulaire).
- ▶ Deuxième condition : un apport cohérent par rapport à la taille de l'officine convoitée.

Le point en deux exemples

Pharmacie A

Chiffre d'affaires	1 634 000 € HT	
Marge brute globale	534 971 €	soit 32,74 %
EBE retraité	184 592 €	soit 11,30 % du CA HT
Prix d'achat	1 350 000 €	soit 82,60 % du CA HT ou 7,31 x l'EBE
Apport :	200 000 €	soit 14,80 % du prix d'achat
Emprunt*	1 292 310 €	12 ans à 1,50 % par an
Soit remboursements annuels	117 750 €	

Pourquoi ça passe ?

L'explication d'Olivier Desplats

« Cette pharmacie moyenne est valorisée au-dessus de la moyenne professionnelle, mais avec une rentabilité supérieure à la moyenne (FBE = 11,30 % après rémunération du titulaire), ce qui permet un apport inférieur aux moyennes constatées. Le montant de l'emprunt est inférieur au prix d'achat (1 292 310 € pour 1 350 000 €) et l'EBE dégagé permet sans difficulté de faire face au remboursement de l'emprunt et au paiement de l'impôt société. »

(*) NB : le montant emprunté correspond au prix d'achat majoré des droits d'enregistrement, des frais d'actes, des honoraires de négociation, du besoin en fonds de roulement et minoré du montant de l'apport.

Pharmacie B

Chiffre d'affaires	812 000 € HT	
Marge brute globale	248 472 €	soit 30,60 %
EBE retraité	60 412 €	soit 7,44 % du CA HT
Prix d'achat	500 000 €	soit 61,57 % du CA HT ou 8,27 x l'EBE
Apport	80 000 €	soit 16 % du prix d'achat
Crédit vendeur	70 000 €	8 ans, soit 8 750 € par an
Emprunt*	443 810 €	12 ans à 1,50 % par an
Soit remboursements annuels	40 438 €	

Pourquoi ça passe ?

L'explication d'Olivier Desplats

« Cette pharmacie, que l'on peut qualifier de "petite", à dynamiser, est reprise dans un cadre familial, d'où le crédit vendeur. L'approche par l'EBE souligne une valorisation un peu excessive, mais surmontable dans ce cas particulier. Le montant de l'emprunt est inférieur au prix d'achat (443 810 € pour 500 000 €), ce qui n'aurait pas été le cas sans le crédit vendeur. Toutefois, l'investissement n'a d'intérêt que si l'outil de travail est redynamisé. »

Si ça ne passe pas, quelles en sont les raisons ?

- ▶ Première raison : un prix d'achat trop élevé eu égard à la rentabilité.
- ▶ Deuxième raison : un apport insuffisant par rapport à la taille de l'officine convoitée.

Le point en deux exemples

Pharmacie A

Chiffre d'affaires	1 319 500 € HT
Marge brute globale	396 774 €
	soit 30,07 %
EBE retraité	98 372 €
	soit 7,46 % du CA HT
Prix d'achat	1 020 000 €
	soit 77,30 % du CA HT ou 10,37 x l'EBE
Apport	300 000 €
	soit 29,41 % du prix d'achat
Emprunt*	830 810 €
	12 ans à 1,50 % par an
Soit remboursements annuels	75 700 €

Pourquoi ça ne passe pas ?

L'explication d'Olivier Desplats :

« Cette pharmacie se situe dans la moyenne basse, en apparence correctement valorisée (77,30 % du chiffre d'affaires hors taxes), mais en fait à 10,37 fois l'excédent brut d'exploitation compte tenu de sa faible rentabilité. L'apport conséquent envisagé permet de réduire l'endettement (inférieur au prix d'achat), sans pour autant permettre d'envisager sereinement l'avenir. L'excédent brut d'exploitation est à peine suffisant pour faire face au remboursement de la dette et au paiement de l'impôt. L'apport est excessif pour ce type d'officine. Pour que cela passe, la valorisation devrait se situer autour de 700 000 euros. »

Pharmacie B

Chiffre d'affaires	2 050 300 € HT
Marge brute globale	623 436 €
	soit 30,40 %
EBE retraité	227 583 €
	soit 11,10 % du CA HT
Prix d'achat	1 700 000 €
	soit 82,91 % du CA HT ou 7,47 x l'EBE
Apport	180 000 €
	soit 10,59 % du prix d'achat
Emprunt*	1 720 000 €
	12 ans à 1,50 % par an
Soit remboursements annuels	156 719 €

Pourquoi ça ne passe pas ?

L'explication d'Olivier Desplats

« Cette belle pharmacie dégage une bonne rentabilité et est valorisée conformément aux moyennes professionnelles constatées. Le montant de l'emprunt est supérieur à la valeur du fonds et l'EBE s'avère juste suffisant pour rembourser l'emprunt et payer l'impôt société. L'apport est insuffisant. En conséquence, il faut augmenter l'apport pour se positionner confortablement sur cette pharmacie. »

Il ressort clairement, de nos quatre exemples que le prix et l'apport sont deux éléments déterminants pour le montage financier d'un dossier de reprise et les deux seules variables d'ajustement.

2) QUAND ÇA NE PASSE PAS, QUE FAIRE ?

Deux solutions sont possibles.

▶ **Faire baisser le prix**

Il faut tenter de faire entendre raison au vendeur que la valorisation de son officine est manifestement trop élevée eu égard à sa rentabilité et ne permet pas d'envisager une reprise sereine avec un apport cohérent.

Si cette phase de négociation est relativement

facile à mener sur les petites officines qui trouvent difficilement preneur (petit CA), elle est, de toute évidence, moins aisée sur les grosses pharmacies sur lesquelles les candidats acquéreurs se tournent de plus en plus... Ainsi est la loi du marché.

▶ **Compléter son apport**

Si l'officine convoitée fait ressortir de réels atouts, de belles perspectives et que le dossier « coince » par manque d'apport, il peut être opportun d'envisager de le consolider.

Comment ?

Deux pistes sont à envisager :

- ▶ l'association ;
- ▶ le recours à un « investisseur » ou au « soutien financier ».

On entend par « association » la véritable association de deux ou plusieurs pharmaciens titulaires qui exploitent ensemble la même officine et y engagent leurs diplômes.

Le recours à un « investisseur » ou au « soutien financier » consiste à faire appel à des capitaux extérieurs (de pharmaciens), mais à exploiter seul l'officine.

Quelle que soit la solution retenue, il est primordial de fixer les règles de fonctionnement de la pharmacie dans le cadre d'un règlement intérieur et les modalités de sortie et de valorisation dans le pacte d'associés.

3) CONCLUSION D'OLIVIER DESPLATS

« Ces exemples montrent à quel point il faut s'abstenir de faire une généralité des moyennes constatées et qu'il reste possible d'envisager une installation avec un apport relativement limité. Les clés de l'installation des jeunes sont dans la juste valorisation des fonds et celles de leur réussite dans leur capacité à en tirer une rentabilité suffisante pour assurer la juste rémunération de leur travail et le remboursement de leurs engagements financiers. »