

Cession

Un écart sur l'EBE entre CGP et Interfimo

A quelques jours d'intervalle, la société Interfimo et le groupement CGP ont publié leurs statistiques sur les prix de cession des officines. Si les tendances relevées sont sensiblement les mêmes, en revanche, les méthodes d'évaluation et l'échantillonnage conduisent à certains écarts au niveau des moyennes.

Selon les statistiques du groupement CGP réalisées à partir d'un échantillon de 95 cessions d'officines que ce réseau a traitées en 2017. Le prix d'achat moyen ressort en valeur à 1,371 million d'euros, représentant 6,80 fois l'excédent brut d'exploitation, contre 6,83 fois l'EBE en 2016. Pour Olivier Desplats, président de CGP, ce tassement montre que le marché de la transaction semble avoir intégré la valeur économique des officines. Le fait qu'il y ait un écart de 0,5 point avec la moyenne Interfimo (6,3 fois en 2017) s'explique par la méthodologie employée. CGP valorise le fonds par rapport à un EBE prévisionnel de l'acquéreur, déduction faite du coût du travail du titulaire calculé sur la base d'un coefficient 600 chargé (soit 60 000 euros). Interfimo, lui, reconstitue un EBE standard, avant rémunérations et cotisations sociales du titulaire cédant, incluant certaines recettes (ROSP, frais de garde...) parfois affectées en « subventions d'exploitation » ou en « autres produits ». Cependant, la différence de 4 points sur le prix exprimé par rapport au CA HT est assez confuse. En effet, le prix moyen ressort dans les moyennes de CGP à 80 % du CA HT (en progression d'un point comparativement à 2016) *versus* 76 % du CA HT dans l'enquête 2017 d'Interfimo. Un écart qui ne peut s'expliquer que par la différence d'échantillonnage.

Les points d'accord entre les deux études

Pour le reste, on retrouve les mêmes constats : la taille est un élément déterminant du prix de cession. Dans l'étude CGP, les officines de moins d'un million d'euros se sont négociées 60 % du CA HT,



alors que celles de plus de deux millions se sont vendues en moyenne 87 % du CA HT. Pour les officines intermédiaires, situées dans la fourchette de 1 à 2 millions, le prix de marché se situe plutôt à 79 % du CA HT.

CGP constate également que le marché s'oriente vers les plus grandes pharmacies considérées à juste titre comme étant moins vulnérables et plus adaptables aux nouvelles missions. « Cette nouvelle orientation du marché pose toutefois la question de la capacité des primo-accédants à pouvoir s'installer compte tenu du montant de l'apport nécessaire », commente Olivier Desplats.

En 2017, CGP remarque que l'apport personnel a représenté 18 % du prix de cession moyen du fonds de commerce. Même s'il a baissé de 2 points par rapport à 2016, le montant des fonds propres de l'acquéreur (en moyenne 247 k€) reste significatif.

La désaffection des acquéreurs pour les officines dont le CA est inférieur à 1 M€ est moins importante, probablement en raison de la stabilité de l'économie des officines. En 2017, elles ont représenté environ 15 % de l'ensemble des transactions, contre

10 % en 2016. Olivier Desplats explique ce léger regain par une plus grande prise de conscience des cédants des prix du marché : « Les vendeurs de ce type d'officines sont contraints de faire des concessions en termes de prix pour trouver un repreneur. »

Gare aux moyennes !

Publier un prix de cession moyen devient donc un exercice de haute voltige. Les écarts de prix sont tels entre les petites pharmacies qui perdent fortement en attractivité et en valeur et les grandes pharmacies dont les prix sont repartis à la hausse l'an dernier, que les moyennes ne veulent plus rien dire. A plus forte raison quand, émanant de sources différentes, elles ne se rejoignent pas toujours. Les distorsions constatées dans les chiffres confortent dans l'idée qu'un indicateur statistique, qu'il soit exprimé en pourcentage du CA HT ou en multiple de l'EBE, ne remplacera jamais l'analyse, au cas par cas, de la valeur d'une officine. © FRANÇOIS POUZAUD

+ PUBLIÉ DANS LE N° 3221 DU 14 AVRIL 2018
Transactions : des prix de cession stables, mais ce n'est qu'une moyenne