

Installation

Endettement et rentabilité : un équilibre à respecter

Dans le cadre d'un projet d'installation, l'acheteur doit s'interroger sur le juste prix, son apport et la rémunération attendue. Les écarts de prix « économique » du fonds sont importants en fonction de la taille de l'affaire. Par François Pouzaud

Si l'apport personnel augmente en valeur absolue avec la taille de l'officine à acquérir, il diminue en valeur relative pour une grande pharmacie en raison de sa meilleure rentabilité. Ainsi, plus l'officine est importante et rentable, plus l'acquéreur peut se permettre de payer un prix élevé. Le marché a depuis longtemps intégré dans les prix de cession la notion de « taille » des officines, mais il est indispensable que les acquéreurs tiennent compte des critères de rentabilité.

Dans un processus d'acquisition, il est nécessaire de privilégier le revenu et d'adapter le projet en fonction de l'apport. Autrement dit, de s'orienter vers une taille de pharmacie en adéquation avec le montant de son apport. L'attention doit aussi être portée sur le rapport entre l'endettement et la rentabilité : si le niveau d'endettement devient trop élevé au regard de la rentabilité, la variable d'ajustement sera inévitablement le prix d'acquisition.

Capacités de remboursement et d'endettement vont de pair

Le réseau CGP a mené des analyses comparatives sur trois officines aux chiffres d'affaires (CA) différents. Les rentabilités sont en adéquation avec leur taille (voir tableau). CGP met ainsi en lumière l'équilibre à respecter entre endettement et rentabilité.

La rémunération du pharmacien titulaire est fixée à :

- cas n° 1 : 800 k€ de CA pour 66 k€ de rémunération ;
- cas n° 2 : 1,6 M€ de CA pour 72 k€ de rémunération ;
- cas n° 3 : 2,4 M€ de CA pour 84 k€ de rémunération.

L'effet « taille » joue à plein et, du fait de la rentabilité dégagée, l'officine de 2,4 M€ de CA absorbe facilement les 84 k€ de rémunération, tout en ménageant une capacité de remboursement maximum de 219 400 € par an après impôts (contre 133 288 € dans le cas n° 2 et 39 976 € dans le cas n° 1). Plus la capacité de remboursement est importante, plus la capacité d'endettement est élevée. Elle est de 82 % du CA HT dans la grande officine, de 74 % dans la moyenne et de 44 % dans la plus petite. En croisant endettement et rentabilité, il est observé que la pharmacie

ACQUISITION D'UNE OFFICINE SELON L'EBE DISPONIBLE APRÈS RÉMUNÉRATION			
CHIFFRE D'AFFAIRES (CA) HT	CA = 800 000 €	CA = 1 600 000 €	CA = 2 400 000 €
EBE en % du CA HT avant cotisation TNS 2019	14,33 %	15,17 %	15,65 %
EBE en valeur	114 640 €	242 720 €	375 600 €
Rémunération de gérance	66 000 € ⁽¹⁾	72 000 € ⁽²⁾	84 000 € ⁽³⁾
EBE retraité	48 640 €	170 720 €	291 600 €
Fiscalité de l'activité	8 664 €	42 846 €	76 692 €
Capacité de remboursement (par an après impôt)	39 976 €	133 288 €	219 400 €
D'où la capacité d'endettement maximal	369 013 €	1 230 351 €	2 025 231 €
Financement du besoin en fonds de roulement (9 jours de CA)	20 000 €	40 000 €	60 000 €
Endettement optimal	349 013 €		1 965 231 €
Capacité d'endettement en % du CA HT	44 %	74 %	82 %
Multiple de l'EBE	7,18	6,97	6,74
Prix de cession moyen observé par CGP en 2019 : 6,84 fois l'EBE retraité	332 698 €	1 167 725 €	1 994 544 €

⁽¹⁾ 3 500 € nets par mois + charges sociales.

⁽²⁾ 4 000 € nets par mois + charges sociales.

⁽³⁾ 4 800 € nets par mois + charges sociales.

de 2,4 M€ est financée à hauteur de 6,74 fois l'excédent brut d'exploitation (EBE) retraité (après rémunération du titulaire), contre 6,97 fois pour l'officine moyenne et 7,18 fois pour la petite officine. Au-delà de ces trois valeurs, la rémunération souhaitée par l'acquéreur ne sera plus garantie. ●