



Valorisation du fonds de commerce de pharmacie : analyser et anticiper les conséquences post-Covid-19

Depuis plus de 18 mois, les activités économiques ont fortement été impactées par la crise sanitaire. Les officines, dont la grande majorité est restée ouverte pendant les différents confinements, ont connu des situations bien différentes. Les pharmacies de proximité ont performé et tiré leur épingle du jeu grâce à leur accessibilité, alors que dans le même temps, celles dites de passage ont subi des baisses d'activité substantielles, certaines ayant été également contraintes de fermer. Face à cette situation, comment aborder l'acquisition d'une officine ? Comme dans le monde d'avant ?



Rien n'est aujourd'hui facile à appréhender, à prévoir, à transposer, d'autant que la crise a fait des perdants et des gagnants, et que dans un cas comme dans l'autre, il faut retraiter peu ou prou les données d'activité de l'officine à vendre. C'est là où le travail d'analyse des experts du chiffre prend toute son importance. Dans une période post-covid-19 chahutée et incertaine tant sur le plan économique (plan médicament du projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2022, évolution des ventes de médicaments chers, reprise des pathologies hivernales, pérennité des missions "Covid-19", d'éventuelles nouvelles missions, etc.) que politique (négociation de la nouvelle convention nationale pharmaceutique, élections présidentielles...), l'analyse de la valeur d'une

XXXXXXXXXX

officine se complexifie. Il est donc essentiel tant pour l'acquéreur que pour le vendeur, et pour le bon déroulement de la transaction, d'appréhender et comprendre tous les facteurs qui impactent la valeur d'entreprise.



Les statistiques de Conseil Gestion Pharmacie (CGP) sur l'activité des officines montrent qu'elles ont globalement traversé la crise sanitaire sans dommage.

« *L'analyse des bilans 2020 et 2021 démontre une forme de résilience en termes de chiffre d'affaires et de rentabilité*, note **Joël Lecoer, du cabinet LLAEC**. Mais d'ajouter : « *Nous observons toutefois de fortes disparités d'une officine à une autre* ».

Certaines officines bénéficient d'effets d'aubaine par le développement de nouveaux services (tests antigéniques par exemple) alors que d'autres, faute de locaux adaptés et par manque de personnel, n'ont pas profité de ce ballon d'oxygène.



Chaque officine étant particulière, il convient d'adapter l'acquisition à chaque type de situation, à la hausse comme à la baisse. « *La clé sera de définir une méthodologie permettant de déterminer l'excédent brut*

d'exploitation (EBE) du futur acquéreur servant de base à la valorisation du fonds », explique **Nicolas Trikian, du cabinet C2C Pharma**.

Les deux experts-comptables déroulent pour nous une méthode d'acquisition en trois étapes : l'analyse détaillée de la période d'activité, l'analyse détaillée de la structure du chiffre d'affaires, puis l'approche de la valorisation du fonds de commerce en fonction exclusivement de la rentabilité mesurée par l'EBE retraité de l'acquéreur, la seule référence au chiffre d'affaires n'ayant plus de sens aujourd'hui.

Analyse détaillée de la période d'activité

Pour comprendre l'impact de la crise sanitaire sur la valorisation du fonds de commerce de

l'officine, il est essentiel de rappeler l'incidence des différentes mesures gouvernementales sur l'activité des officines de pharmacie en 2020 et 2021 :

- Le confinement a été mis en place à trois reprises :

- du 17 mars au 10 mai 2020

- du 30 octobre au 14 décembre 2020

- du 3 avril au 2 mai 2021

La première période a été celle qui a le plus touché le secteur. Elle a généré de fortes disparités selon l'emplacement ou la typologie de l'officine. Les pharmacies des gros bourgs et de zone rurale ont été clairement moins impactées que celles de centre-ville, de centre commercial, de passage (dans les aéroports ou les gares). « *D'une manière générale, nous avons constaté que la population a renforcé sa confiance vis-à-vis des pharmacies de proximité et de quartier durant cette période* », indique Joël Lecoer.

- La décision de fermeture des remontées mécaniques prise par Jean Castex, Premier ministre, le 4 décembre 2020, a lourdement impacté les activités des officines de montage.

- La mise en place du passe sanitaire, le 9 août 2021, dans les grands centres commerciaux, a contribué à la baisse de fréquentation dans les officines de ces centres.

- La fermeture des frontières : dans les zones touristiques, la fréquentation des touristes étrangers a fortement baissé alors que le tourisme national s'est accru.

Analyse détaillée de la structure du chiffre d'affaires

Cette crise sanitaire a positionné le pharmacien au cœur du service patient. Il s'est vu confier différentes missions qui ont boosté et modifié la structure de son chiffre d'affaires et par conséquent, la manière d'appréhender la valorisation d'un fonds de commerce d'une officine.

« *Avant cette crise sanitaire, nous retractions dans la valorisation d'un fonds de commerce des éléments volatils et non stables du chiffre d'affaires : ceux issus des collectivités, des maisons de retraite, de l'export, de la vente de*

produits à faible marge (hausse du niveau de médicaments chers issus de la sortie de la réserve hospitalière), rappelle Joël Lecoeur. Dorénavant, une analyse plus fine du chiffre d'affaires HT est nécessaire pour parvenir à une vision précise de l'activité réelle de la pharmacie. Le logiciel de gestion officinale (LGO) est l'outil déterminant dans l'analyse de ces ventes. Des extractions spécifiques devront être demandées aux vendeurs ». Elles visent :

- le CA de ventes de masques.
- le CA de ventes de gel hydroalcoolique.
- le CA de ventes de vaccins.
- le CA de ventes de tests antigéniques (à des prescripteurs : médecins, infirmiers...).
- les honoraires de vaccination.
- les honoraires de tests antigéniques.

L'analyse par l'évolution de la fréquentation sera complexe à identifier suite à la multiplication des petites ventes réalisées durant la crise.

« Nous avons observé de fortes disparités d'une officine à une autre, poursuit Joël Lecoeur. Certaines ont pu développer ces services tandis que d'autres, par manque de place dans leur local, de personnel (vacances ou difficulté d'embauche) ou par décision de ne pas pratiquer de tests, n'ont pu en tirer profit. »

Pour illustrer ses propos, cet expert-comptable prend l'exemple d'une officine qui a réalisé des tests antigéniques dans un barnum situé à l'entrée d'un supermarché ou d'un centre commercial. *« Pour certains de nos clients, cette prestation a permis de réaliser un chiffre d'affaires de plus de 100 000 € sur l'unique mois d'août. Nous ne pouvons pas considérer cette activité pérenne, explique-t-il. Aussi, il nous faut faire entendre aux pharmaciens que ce type de vente ne peut être intégré dans la valorisation de leur fonds de commerce en cas de cession. »*

Les tests antigéniques effectués en officine ont été très lucratifs (fortes marges dégagées). Ils auront permis de se faire connaître dans la zone de chalandise grâce, entre autres, à la prise de rendez-vous sur Doctolib, et de réaliser des ventes complémentaires du fait de la circulation des clients au sein de l'officine (augmentation du panier moyen hors ordonnance). Les mesures barrières (masques et gels) ont joué

leur rôle de protection sanitaire contre le Covid-19 mais aussi contre d'autres maladies transmissibles. Joël Lecoeur, le président de CGP, a constaté une baisse des ventes de médicaments relative à certaines pathologies : gastro-entérite, maux de gorge, etc. Néanmoins, l'anxiété liée aux périodes de confinement a entraîné une hausse des ventes de médicaments contre le stress et les troubles du sommeil.

L'approche de la valorisation du fonds de commerce : l'EBE du futur acquéreur

L'approche de la valorisation du fonds de commerce par le critère de l'EBE du futur acquéreur semble la plus adaptée pour les experts-comptables de CGP. Elle se distingue d'une approche par le dernier EBE du vendeur retraité de sa rémunération.

Pour y parvenir, *« un prévisionnel établi par un expert-comptable spécialisé est primordial »*, insiste Nicolas Tri kian, qui nous présente sa façon d'opérer à partir des résultats d'exercice 2020 et 2021 des pharmacies qui lui sont soumis :

« Des retraitements sur le niveau de CA seront pratiqués en excluant ces nouvelles missions liées à la période du Covid-19 au cas par cas, en analysant l'environnement de l'officine. Il conviendra d'analyser deux périodes de chiffre d'affaires distinctes : le chiffre d'affaires des 24 derniers mois par taux de TVA avant la première période de confinement et le chiffre d'affaires mensuel par taux de TVA sur la période suivante. Une analyse de la marge par taux de TVA des 3 dernières années devra être menée pour apprécier au mieux la marge du futur acquéreur. Pour la partie test et vaccination, la notion de marge sur coût variable devra être appréciée par le professionnel : la marge sur coût variable correspond à la différence entre le chiffre

d'affaires et les charges variables (coût d'achat du test ou vaccin vendu et coût du personnel ayant réalisé l'acte). »

Nicolas Trikian s'attache ensuite à l'analyse des charges externes et de la masse salariale.

« Au niveau des charges externes, il faudra être très vigilant car certains pharmaciens ont pratiqué des tests et vaccins en délocalisant leurs prestations hors de leur lieu d'exploitation

(surplus de charges de loyer et achat de barnum) et ont éventuellement eu recours à des prestataires externes. Au niveau de la masse salariale, la difficulté résidera dans le retraitement des heures supplémentaires effectuées par le personnel de l'officine et des embauches d'étudiants ou de CDD pour la réalisation des tests antigéniques et la vaccination.

Le coût du travail du titulaire devra être intégré

HERVÉ FERRARA, DU CABINET PHARMACESSIONS

« Le suivi d'activité mensuel par taux de TVA va lisser "l'impact de la pandémie", permettant de se projeter sur les exercices 2022 »



« Aujourd'hui, l'analyse des chiffres d'affaires sur les 24 derniers mois est d'autant plus importante que les ventes et les prestations liées à la pandémie influent directement sur les bénéficiaires et le volume des chiffres d'affaires. En effet, nous analysons les périodes avant et pendant le Covid-19 pour en extraire les ventes de masques, les tests antigéniques et les vaccinations. Cette analyse nous amène à retraiter sur les bilans clos en 2021 non seulement les volumes mais également les EBE. Le taux de TVA à 0 % qui s'est appliqué aide à déterminer le CA généré par l'activité en lien avec le Covid-19. Toutes les officines n'ont pas proposé de tests antigéniques, d'autres s'y sont mis plus tardivement, créant des variations de CA à forte marge brute pouvant compenser, voire améliorer les baisses de fréquentation et le manque de pathologie durant cette période. Aussi, les valorisations se font au cas par cas en prenant en compte la baisse des ventes en TVA 20 % et 5,5-10 %.

Au regard des périodes de confinement (97 jours en 2020 et 28 en 2021), selon l'emplacement des pharmacies cédées, nous constatons des variations de chiffres d'affaires et de fréquentation venant impacter directement l'économie. Le recours au télétravail a pénalisé les officines en zone de bureau, ce CA s'étant partiellement répercuté sur les officines des lieux de résidence des salariés travaillant à distance. L'analyse des chiffres d'affaires mensuels et des fréquentations doivent être corroborées avec les périodes avec et sans confinement. Il est également important de voir si la fréquentation est redevenue normale aujourd'hui, sachant qu'une partie de la patientèle reste en télétravail. Une fois les dossiers analysés et corroborés avec les pièces justificatives, nous effectuons une valorisation en fonction du marché local et "coefficientons" l'EBE en fonction de la zone géographique, des tranches de CA (et potentiel) et de la qualité du dossier.

La fin du remboursement des tests dits de convenance va très probablement réduire les actes pratiqués par les pharmaciens. Le taux de vaccination atteint au plan national devrait lui aussi faire redescendre le volume de CA en lien direct avec les vaccinations. Ainsi, le suivi d'activité mensuel par taux de TVA va lisser "l'impact de la pandémie", permettant de se projeter sur les exercices 2022, tant pour ces prestations-là que pour le retour in situ des salariés. »

pour estimer le fonds de commerce repris à hauteur de 3 500 € nets mensuels. Enfin, l'indemnisation de la perte d'activité versée par la Sécurité sociale aux pharmacies ayant perdu du chiffre d'affaires pendant la période de confinement ne devra pas être reprise dans le prévisionnel (sauf exception). L'approche de la valorisation du fonds de commerce d'une officine se professionnalise, la valorisation en fonction du seul chiffre d'affaires n'est plus suffisante. »

La spécificité de la cession de parts sociales

La cession de parts sociales ou actions représente aujourd'hui la majorité des cessions des officines. Le prix des parts sociales résulte de la formule : fonds de commerce + actif financier + actif circulant (stock, clients et trésorerie) - dettes (emprunts, charges constatées d'avance, dettes d'exploitation). Si la valorisation du fonds de commerce

n'appelle pas de commentaires particuliers sur ce qui a été développé précédemment, à ce stade, « il convient de s'intéresser aux autres postes constituant les parts sociales et plus particulièrement le sort des dettes post-Covid-19 relatives au soutien aux entreprises », enchaîne Joël Lecoeur, qui distingue les dettes financières, les dettes sociales et les dettes fiscales.

Les dettes financières

« Bon nombre de pharmaciens ont eu recours au prêt garanti par l'Etat (PGE). Ce PGE n'a pas d'incidence sur la valorisation des parts sociales puisqu'il a servi à conforter la trésorerie. A titre d'exemple, si un pharmacien a souscrit un PGE de 150 000 €, nous retrouvons un apport de trésorerie de même montant. Ainsi, en appliquant la formule évoquée ci-dessus, la

Les conclusions de Joël Lecoeur et Nicolas Trikian

« Comme nous l'avons vu précédemment, la période Covid-19 a perturbé l'approche économique de l'officine. La valorisation d'un fonds de commerce de pharmacie se professionnalise et mérite une approche plus fine, la référence au seul chiffre d'affaires ne suffisant plus.

L'acquisition d'une officine doit être regardée comme l'acquisition d'un outil de travail valorisé selon l'EBE prévisionnel de l'acquéreur, déduction faite de sa rémunération. La crise sanitaire est un épiphénomène en matière de valorisation et les fondamentaux de l'acquisition restent les mêmes.

Le marché de la santé reste un marché porteur, mais il conviendra toutefois d'être prudent pour certaines officines comme celles situées dans des centres d'affaires, centres commerciaux ou aéroports, qui risquent d'être encore impactées.

C'est encore aujourd'hui le moment d'acheter des officines : la combinaison de prix raisonnable et de taux d'intérêt historiquement bas doivent inciter les acheteurs à se positionner sur le marché, tout en étant accompagnés par un expert-comptable spécialisé ayant une bonne connaissance du secteur d'activité et de l'environnement de la pharmacie cible. »