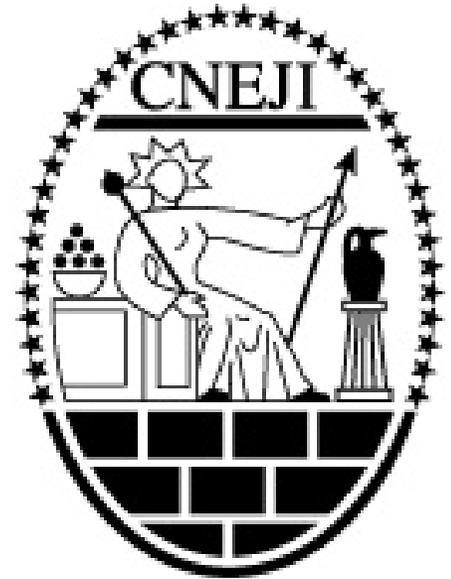


LA PHARMACIE D'OFFICINE

SEMINAIRE CNEJI
20 AVRIL 2018



HAVRE TRONCHET

SOCIÉTÉ D'AVOCATS

PANORAMA DE LA PROFESION

ÉVOLUTION HISTORIQUE

- Activité ancienne, présente dès l'an 2600 avant JC
- Moyen Âge (5^{ème} siècle) : apparition du terme « Apothicaire »
- 1241 : L'Edit de Salerne crée la profession d'apothicaire et la distingue de celle de médecin
- 1777 : Création, par Décret de Louis XV, de la profession de pharmacien et du monopole de vente de médicament
- 1803 : Organisation de la pharmacie moderne, par la Loi du 21 Germinal an XI

PRINCIPES RÉGISSANT L'ORGANISATION DE LA PROFESSION

La profession de pharmacien est organisée autour de trois principes essentiels :

UNICITE

Chaque pharmacien ne peut exploiter qu'une unique licence de pharmacie

INDIVISIBILITE

Une officine de pharmacie ne peut être exploitée que par son propriétaire

RESPONSABILITE

Chaque pharmacien est personnellement responsable des actes qu'il effectue dans l'exercice de sa profession

UNE PROFESSION A CARACTÈRE DOUBLE

UNE PROFESSION LIBERALE

Le pharmacien est un professionnel libéral, dont l'installation et l'exercice sont soumis à des règles spécifiques :

- Possession du diplôme de docteur en pharmacie
- Tutelle du Ministère de la Santé et des Agences Régionales de Santé
- Représentation de la profession, inscription des pharmaciens au tableau, respect des règles déontologiques et procédures disciplinaires assurés par l'Ordre des pharmaciens

UNE PROFESSION COMMERCIALE

- La vente de médicaments en officine est un commerce, effectué au détail
- Une officine de pharmacie constitue un fonds de commerce, auquel sont applicables les dispositions spécifiques du code de commerce
- Les règles applicables aux commerçants sont applicables aux pharmaciens

DONNÉES STATISTIQUES

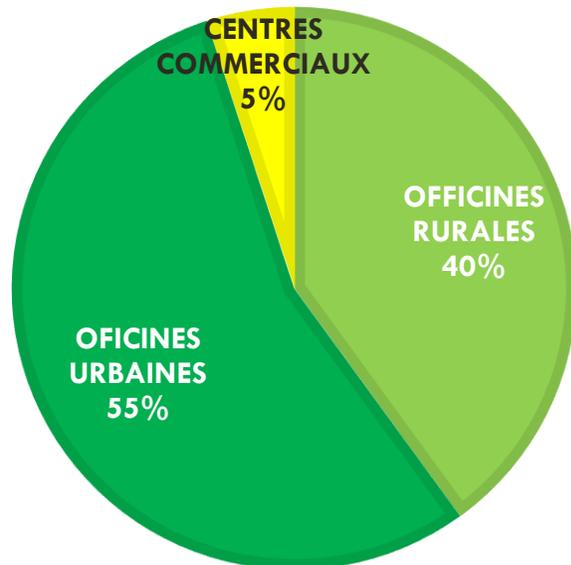
SOURCE : ORDRE NATIONAL DES PHARMACIENS

21 663 officines de pharmacie au 1^{er} janvier 2016

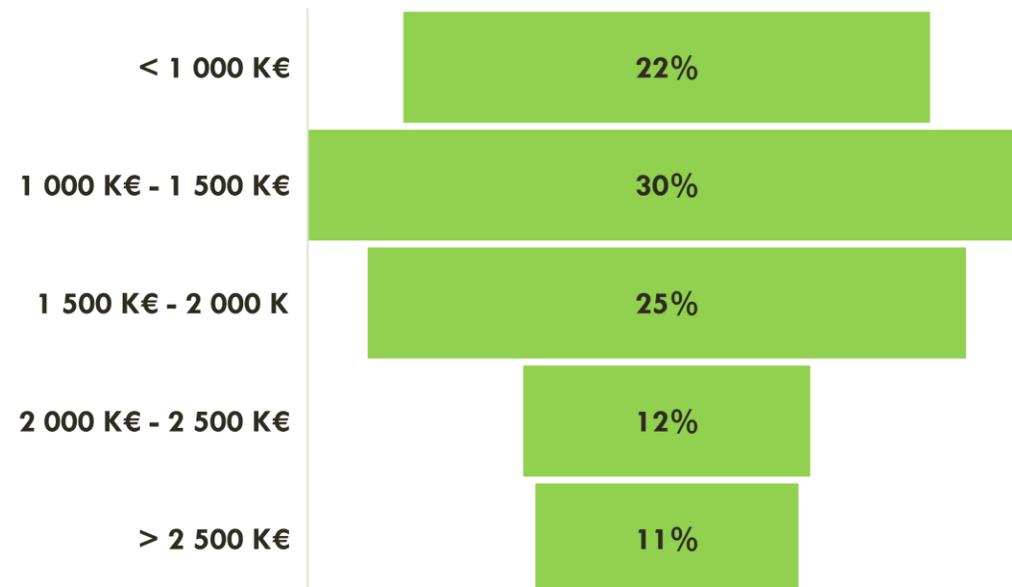
1 officine pour 3 076 habitants | 1 officine pour 29km²

8 380 communes comptent au moins 1 officine, dont **4 274 communes** comptant moins de 2 500 habitants (seuil minimal de population pour l'ouverture d'une officine)

RÉPARTITION TERRITORIALE



RÉPARTITION PAR MONTANT DE C.A.



DONNÉES STATISTIQUES

SOURCE : ORDRE NATIONAL DES PHARMACIENS

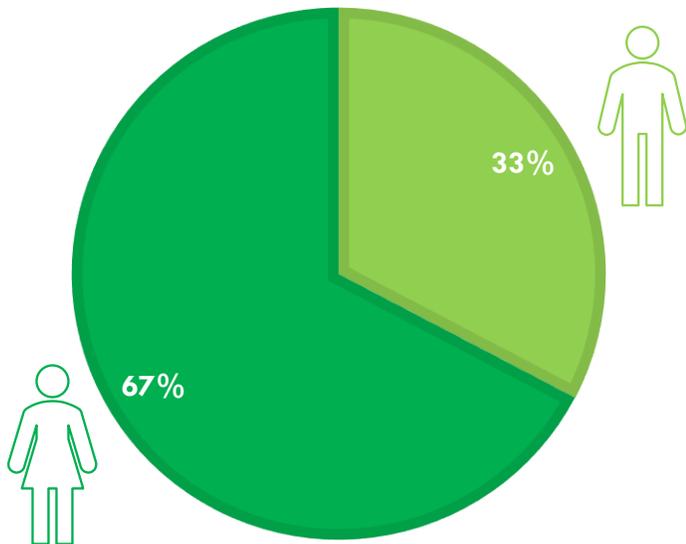
74 441 pharmaciens inscrits au 31.12.2016 (toutes sections confondues)

26 840 pharmaciens titulaires d'officine (section A)

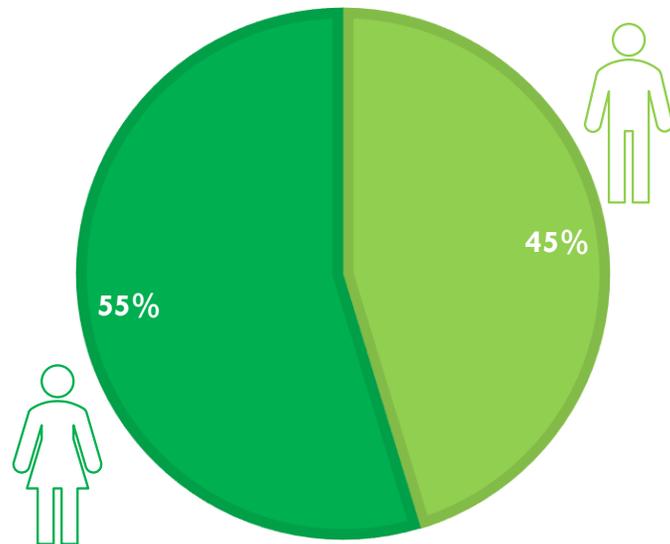
27 501 pharmaciens adjoints (section D)

Âge moyen des pharmaciens en France : **46,7 ans**

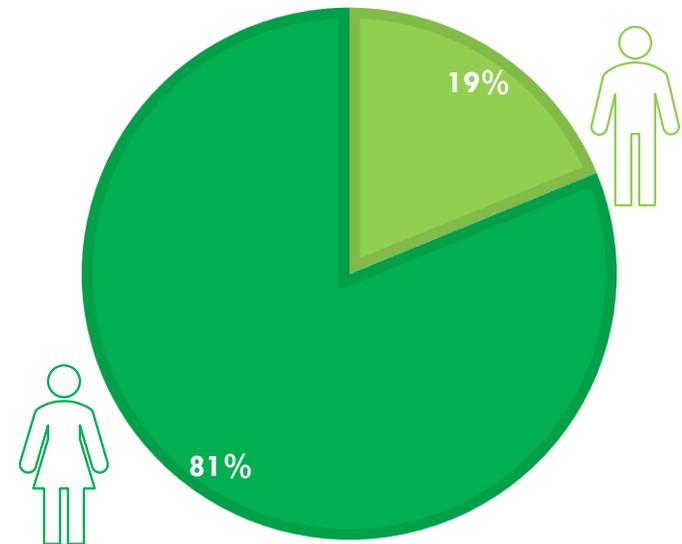
RÉPARTITION GÉNÉRALE



RÉPARTITION SECTION A



RÉPARTITION SECTION D



DONNÉES STATISTIQUES

DONNÉES NATIONALES

4 000 000 de clients chaque jour
8% du commerce de détail en France

Moyennes mensuelles :

4 381 clients par pharmacie

31,97 € de panier moyen par client

2 548 ordonnances traitées

4,33 unités prescrites par ordonnance

89% du C.A. moyen est constitué de vente de médicaments

11% du C.A. moyen est constitué de vente de produits de parapharmacie



DONNÉES STATISTIQUES

DONNÉES REGIONALES (2017)

Source : le moniteur des pharmacies n°3201/3202

| REGION | NOMBRE D'OFFICINES | C.A. MOYEN |
|----------------------------|--------------------|-------------|
| HAUTS-DE-FRANCE | 2 078 | 1 600 000 € |
| NORMANDIE | 1 010 | 1 770 000 € |
| ILE-DE-FRANCE | 3 807 | 1 630 000 € |
| GRAND-EST | 1 649 | 1 850 000 € |
| BRETAGNE | 1 096 | 1 520 000 € |
| PAYS DE LA LOIRE | 1 174 | 1 550 000 € |
| CENTRE-VAL-DE-LOIRE | 831 | 1 710 000 € |
| BOURGOGNE-FRANCHE-COMTE | 1 017 | 1 500 000 € |
| NOUVELLE-AQUITAINE | 2 222 | 1 550 000 € |
| AUVERGNE-RHONES-ALPES | 2 607 | 1 560 000 € |
| OCCITANIE | 2 057 | 1 670 000 € |
| PROVENCE-ALPES-COTE D'AZUR | 1 897 | 1 720 000 € |
| CORSE | 135 | 1 740 000 € |



LA RÉMUNÉRATION DU PHARMACIEN

Le pharmacien se rémunère principalement par les médicaments, dont le prix de vente est encadré. La marge générée par cette vente est déterminée par tranche de prix hors taxes.

| TRANCHE DE PRIX HORS TAXES | COEFFICIENT HORS TAXES (A compter du 1 ^{er} janvier 2018) |
|----------------------------|---|
| 0 – 1,91 € | 10 % |
| 1,92 – 22,90 € | 21,4 % |
| 22,91 – 150,00 € | 8,5 % |
| 150,01 – 1 515,00 € | 6 % |
| > 1 515,00 € | 0 % |

A ces marges s'ajoutent des honoraires de dispensation et les remises obtenues des fournisseurs.

Un autre élément important de la rémunération tient :

- Aux remises accordées par les fabricants de médicaments génériques qui peuvent atteindre 40% ;
- Au taux de substitution du princeps par le générique fixé, pour l'année 2018, à 90%.

LE MARCHÉ FRANÇAIS DES PRODUITS PHARMACEUTIQUES

SOURCE : DREES – MINISTÈRE DE LA SANTÉ

Le marché du médicament est valorisé par référence au chiffre d'affaires hors taxes des laboratoires pharmaceutiques, lequel est inférieur au prix public.

Il atteignait, en France, 53,2 milliards d'euros pour l'année 2015.

Sur ce marché, pour la même année :

- 17,7 milliards d'euros sont constitués d'importations ;
- 25,4 milliards d'euros sont constitués d'exportations ;
- 27,8 milliards d'euros sont vendus sur le territoire national ;
- 75% des ventes réalisés en France sont destinées aux officines de pharmacie, et 25% aux établissements de santé.

Le marché des officines de pharmacie en 2015 s'élève à 20,7 milliards d'euros, dont 90% constitués par les médicaments remboursables.

CONSOMMATION DE MÉDICAMENTS EN FRANCE

SOURCE : DREES – MINISTÈRE DE LA SANTÉ

A la différence du marché du médicament, la consommation est valorisée au prix public, qui inclut la TVA, les marges des différents intermédiaires (grossistes répartiteurs, distributeurs), et les rémunérations des pharmaciens (marge, honoraires de dispensation, ROSP* et permanences pharmaceutiques).

La consommation s'élève à 38,3 milliards d'euros TTC en 2015, dont 34 milliards d'euros en ville, et 4,3 milliards d'euros en milieu hospitalier.

La consommation en ville comprend les médicaments délivrés par les pharmacies hospitalières aux patients non hospitalisés (2,8 milliards d'euros en 2015, soit 8% de la consommation de ville).

Les dépenses de médicaments remboursés par l'assurance maladie s'élève en 2015 à 23,2 milliards d'euros (dont 20,4 milliards délivrés en officine et 2,8 milliards de médicaments rétrocédés).

La France est au 5^{ème} rang mondial et au 2^{ème} rang européen au plan de la consommation de médicaments, et représente 3,4% du marché pharmaceutique mondial en 2016 (Source : LEEM).

* Rémunération sur Objectifs de Santé Publique

RÉGLEMENTATION ET EXERCICE

LES STRUCTURES D'EXERCICE ET DE DÉTENTION

Evolutions textuelles :

- Jusqu'en 1941 : **Exercice en nom propre par le propriétaire de l'officine**
- 1941 : L'exploitation sous forme de **SNC** est autorisée
- 1948 : L'exploitation sous forme de **SARL** est autorisée
- 1985 : L'exploitation sous forme de **SARL unipersonnelle** est autorisée
- 1990 : Création des **sociétés d'exercice libéral (SEL)** qui deviendront les structures largement dominantes
- 2001 : Création des holding de professions libérales (SPFPL)

Spécificités de l'exercice en SEL, aux termes des loi de 1990 et décret de 1992 :

- Tous les associés doivent être pharmaciens
- La majorité du capital doit être détenu par le pharmacien exploitant
- Une SEL ne peut exploiter qu'une officine unique
- Un pharmacien ne peut détenir de parts ou actions que dans 2 autres SEL
- Une SEL ne peut détenir de parts ou actions que dans 2 autres SEL

LES STRUCTURES D'EXERCICE ET DE DÉTENTION

La loi MURCEF du 11 décembre 2001 créant les SPFPL a modifié la réglementation dans un sens permissif en ouvrant :

- La possibilité pour des pharmaciens non exploitants de détenir la majorité du capital d'une SEL
- La possibilité de créer des sociétés holdings.

Cette loi a laissé un vide juridique s'agissant des détentions indirectes, avec pour résultat la possibilité de créer des pyramides de détention non limitées en nombre, et avec une très faible dilution du capital par superposition de détentions à 99%.

En 2011 et 2013, de nouvelles réformes sont revenues sur les souplesses instituées en 2001, en posant plusieurs règles :

- L'obligation pour le pharmacie titulaire de détenir la majorité du capital de la SEL exploitante
- La limitation du nombre de participations (au total, 5 participations maximum)
- Le calcul des détentions tient désormais compte des détentions directes et indirectes

LES STRUCTURES D'EXERCICE ET DE DÉTENTION

Panorama des structures existantes à ce jour :

- Exercice en nom propre
- indivision et société de fait
- SNC
- SARL (unipersonnelle ou pluripersonnelle)
- SELARL (unipersonnelle ou pluripersonnelle)
- SELAS (unipersonnelle ou pluripersonnelle)
- SELAFA
- SELCA
- SPFPL (permettant la détention au capital de SEL uniquement, mais pas l'exploitation)

Evolution des structures sur la période 2006 - 2016 :

- Réduction de l'exercice en nom propre (13 000 à 6 000) et en SNC (5 000 à 2 000)
- Net essor de l'exercice en SEL (2 000 à 10 000)
- En 2016, on recensait 1 282 SPFPL

FINANCEMENT DES OFFICINES

L'UTILISATION DE TITRES HYBRIDES EN PHARMACIE

Par titres hybrides, on fait référence aux obligations convertibles en actions (**OCA**) et aux obligations avec bons de souscription d'actions (**OBSA**). Ces instruments financiers sont, depuis peu, utilisés dans le monde de l'officine, pour deux raisons :

- Contourner la limitation du nombre de détentions imposée aux pharmaciens ;
- Contourner l'exigence de détention d'un diplôme par des investisseurs non pharmaciens.

Le mécanisme est le suivant :

L'investisseur ne souscrit pas, via son apport, à des titres de capital, mais à des obligations émises par la société cible. Cet apport permettra au futur titulaire de l'officine de recherche un emprunt senior traditionnel auprès d'une banque ou d'un organisme de crédit.

Ces obligations présentent plusieurs avantages pour le ou les investisseurs :

- Elles sont productives d'intérêts (à un taux souvent élevé lorsque le souscripteur est un fond d'investissement).
- Elles ouvrent droit à conversion en actions, aux mêmes conditions que si ces actions avaient été souscrites à la constitution de la société. Ceci permettrait à l'investisseur, en cas de réforme venant ouvrir le capital des officines, de devenir actionnaire à part entière. L'investisseur peut également choisir de céder les obligations qu'il détient à un tiers remplissant les conditions requises pour devenir actionnaire.
- En l'absence d'évolution législative favorable, l'investisseur peut renoncer à son droit de conversion moyennant versement par la société cible d'une prime de non conversion égale ou supérieure au prix de cession des actions au jour où le mécanisme de non conversion est actionné.

En théorie, après versement des intérêts, remboursement du crédit obligataire et paiement de la prime de non conversion, le titulaire de l'officine est pleinement propriétaire de son outil de travail, malgré l'absence d'apport initial. Mais ce principe se vérifie rarement dans les faits.

L'UTILISATION DE TITRES HYBRIDES EN PHARMACIE

1. La première utilisation de ces outils en pharmacie remonte à 2008, lors de l'acquisition de plusieurs officines du sud de la France par la société GALIEN DEVELOPPEMENT, avec le concours des fonds d'investissement VIVERIS MANAGEMENT et YAM GESTION.

Par la conjonction de différents facteurs (officines surpayées, choix des emplacements, personnalité des titulaires...) ces opérations se sont soldées aux alentours de l'année 2015 par une perte totale estimée à environ 23 millions d'euros.

2. Au début des années 2010, le groupement UNIVERS PHARMACIE a réitéré la manœuvre, dans une optique d'aide à l'installation de jeunes confrères et de développement de son réseau. Sur trois acquisitions mises en place, deux se sont clôturées positivement, permettant à leurs titulaires d'exercer leur profession dans des conditions normales. Le troisième projet fut un échec, générant un coût important pour l'enseigne.

3. Un groupe de pharmaciens réunis au sein de la structure ARPILABE a repris ce mécanisme à son compte afin de financer l'installation de ses propres membres.

L'UTILISATION DE TITRES HYBRIDES EN PHARMACIE

4. Les diverses modifications textuelles intervenues en 2013 et relatées ci-dessus ont généré l'obligation pour les pharmaciens en infraction de régulariser leur situation.

Le délai de régularisation ouvert (deux ans maximum) étant très court, et le refinancement par une banque souvent impossible, de nombreux pharmaciens ont soldé leurs participations en procédant par simple réduction de capital, dont le produit a été immédiatement réemployé pour souscrire à une émission d'obligations convertibles en actions.

Ainsi, si en termes de détentions au capital le résultat était juridiquement en accord avec les nouvelles dispositions en vigueur, la situation finale était quasi équivalente à la situation initiale, du moins sur le plan financier.

L'UTILISATION DE TITRES HYBRIDES EN PHARMACIE

5. Durant l'année 2016, deux évènements majeurs sont intervenus dans le monde de la pharmacie :

- Le fonds d'investissement FIVE ARROWS MANAGERS, filiale de la banque ROTHSCHILD, a pris le contrôle du groupe toulousain LAFAYETTE ;
- Le fonds d'investissement canadien SAGARD est entré, via l'une de ses entités en France, au capital du groupement PARIS PHARMA.

Bien que les optiques et les stratégies soient différentes, ces opérations ont marqué un tournant en termes de volumes de fonds mis à disposition pour des investissements dans des officines de pharmacie.

Les projets d'ouverture de pharmacies « géantes » par voie de regroupement d'officines plus modestes constituent également un élément nouveau dans la stratégie mise en place par les fonds d'investissement.

L'UTILISATION DE TITRES HYBRIDES EN PHARMACIE

L'apparition récente des fonds d'investissement dans le financement des officines de pharmacies a été un phénomène marquant pour la profession.

En outre, et plus particulièrement dans le cadre des opérations menées par le fonds SAGARD, se pose la question du respect des dispositions du code de la santé publique et des règles déontologiques applicables à la profession de pharmacien (notamment s'agissant du principe d'indépendance du pharmacien à l'égard de l'organisme financeur et des contraintes imposées par celui-ci).

Ces approches financières agressives suscitent également des réactions de la part des acteurs du marché (certains pharmaciens se fédèrent pour faire front, certaines banques refusent de participer à ces montages, l'ordre et les syndicats suivent ce sujet de près).

Enfin, certains soulignent les risques à moyen ou long terme : distorsion de concurrence, perte de valeur des officines alentours, désorganisation du réseau officinal, méfiance des fournisseurs à l'égard des officines financées par un fonds, concurrence des adhérents d'un groupement par le groupement lui-même, promotion de l'ouverture du capital dans un contexte politique français et européen peu favorable aux pharmaciens.

VALEUR DES OFFICINES

VALEUR DES OFFICINES DE PHARMACIE

Le volume annuel des transactions est de l'ordre de 3 à 4% du parc, soit environ 600 à 850 cessions, pour un montant proche du milliard d'euros.

Durant des années, la valorisation des officines posait peu de questions, en raison de deux facteurs :

- Les marges de chaque officine étaient très similaires ;
- La croissance de la consommation avait pour effet de gommer les éventuelles erreurs.

Depuis une quinzaine d'années, la situation a changé et la valorisation est fonction de la rentabilité réelle et de la pérennité envisagée de l'officine.

En outre, le financement des officines par les banques se fait sur 12 ans (contre 7 pour les fonds de commerce traditionnels), créant artificiellement un surcroît de valeur.

Enfin, les profils et typologies d'officines étant aujourd'hui très différents, la valorisation est fonction de critères tout aussi variés.

VALEUR DES OFFICINES DE PHARMACIE

L'une des méthodes de valorisation communément admise est la référence aux indices INTERFIMO.

Cet organisme de financement des professions libérales établit chaque année un panorama moyen des prix de cession des officines, par régions, lequel se fonde sur 2 critères :

- l'EBE avant rémunération des dirigeants
- le C.A.

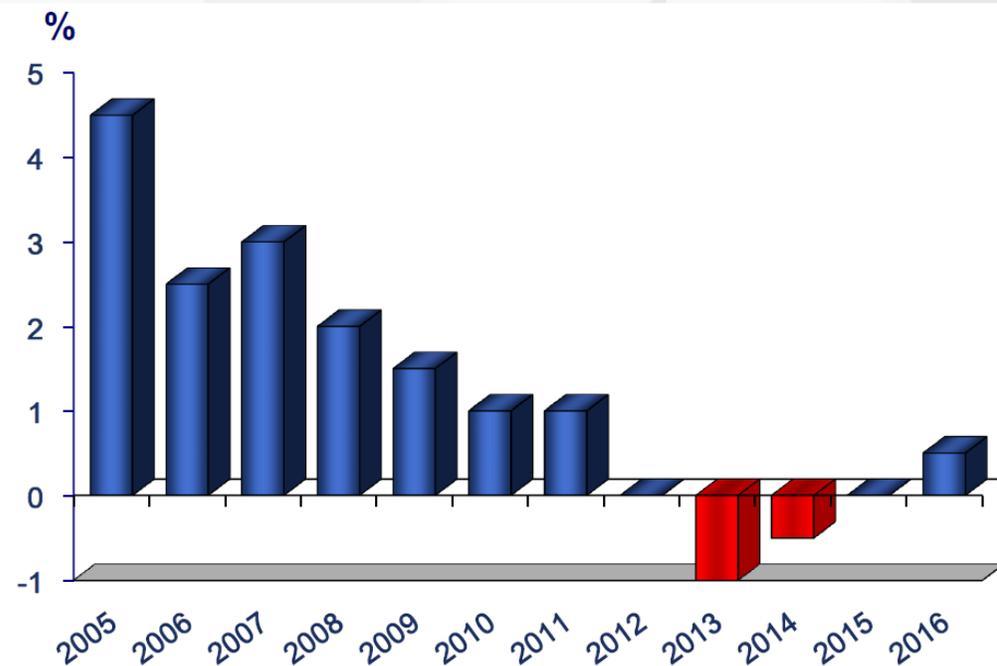
Toutefois ces indices ne sauraient constituer une méthode universelle de valorisation, laquelle doit tenir compte de nombreux paramètres :

- Environnement économique, démographique et médical
- Niveau et structure du C.A. de l'officine (médicament, parapharmacie, produits chers, internet...)
- Urbanisme et habitat local
- Activités spécifiques exercées (orthopédie, Ehpad et collectivités, préparations magistrales...)
- Surface de vente et des locaux, perspectives d'agrandissement ou de transfert
- Loyer et risque éventuel de déplafonnement
- Offre produits et politique de prix
- Qualités de l'équipe officinale
- Niveau de marge brute
- Concurrence locale
- Appartenance à un réseau ou groupement, et impact d'une éventuelle sortie
- Activités à développer

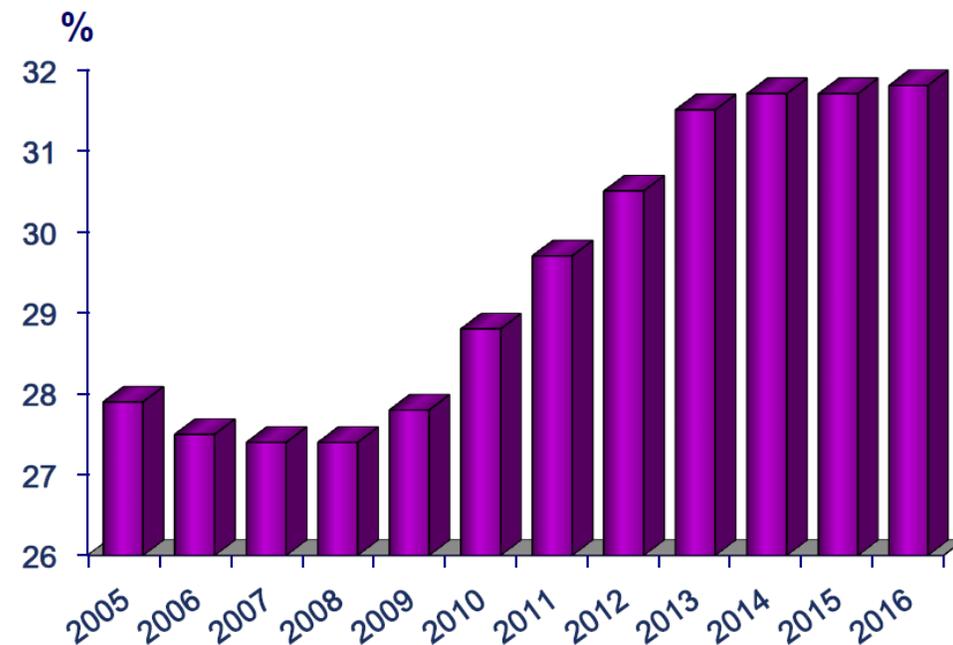
VALEUR DES OFFICINES DE PHARMACIE

Analyse publiées par INTERFIMO sur les opérations réalisées durant l'année 2016.

Evolution du Chiffre d'Affaires H.T.



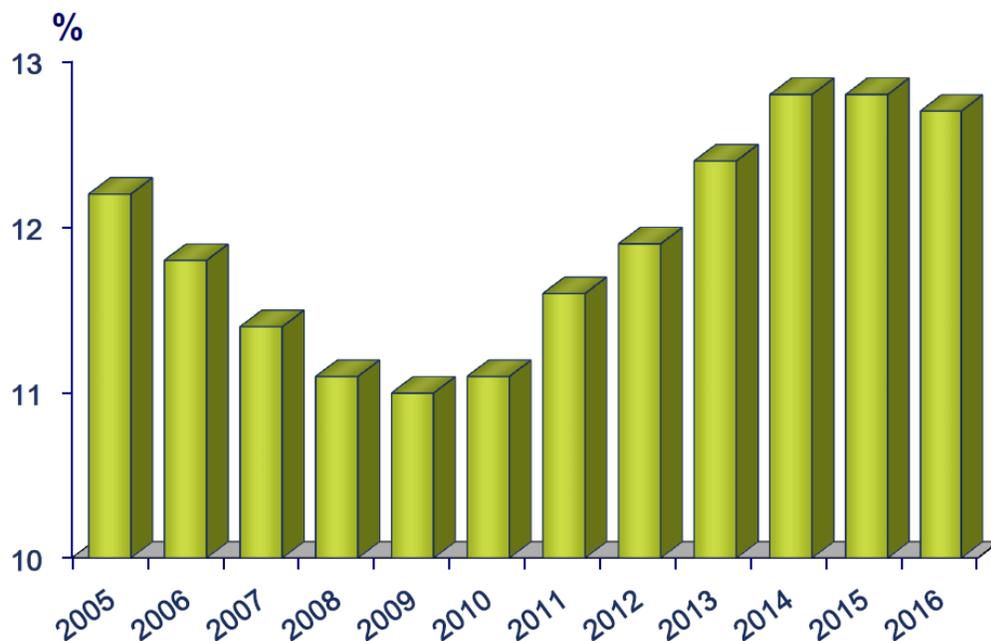
Evolution du taux de Marge Brute globale (prestations de services comprises)



VALEUR DES OFFICINES DE PHARMACIE

Analyses publiées par INTERFIMO sur les opérations réalisées durant l'année 2016.

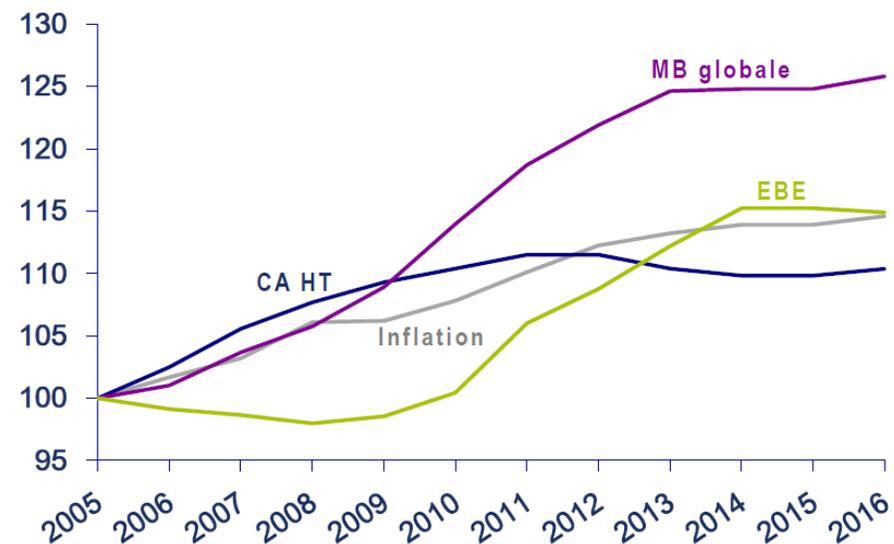
Evolution du taux d'Excédent Brut d'Exploitation



Evolution comparée en valeur

Chiffre d'Affaires H.T. / Marge Brute globale / Excédent brut d'Exploitation

Base 100 en 2005



VALEUR DES OFFICINES DE PHARMACIE

Analyses publiées par INTERFIMO sur les opérations réalisées durant l'année 2016.

Nombre de mutations

Nombre de cessions de fonds ou apports en société



VALEUR DES OFFICINES DE PHARMACIE

Analyses publiées par INTERFIMO sur les opérations réalisées durant l'année 2016.

L'EBE « reconstitué »... désormais



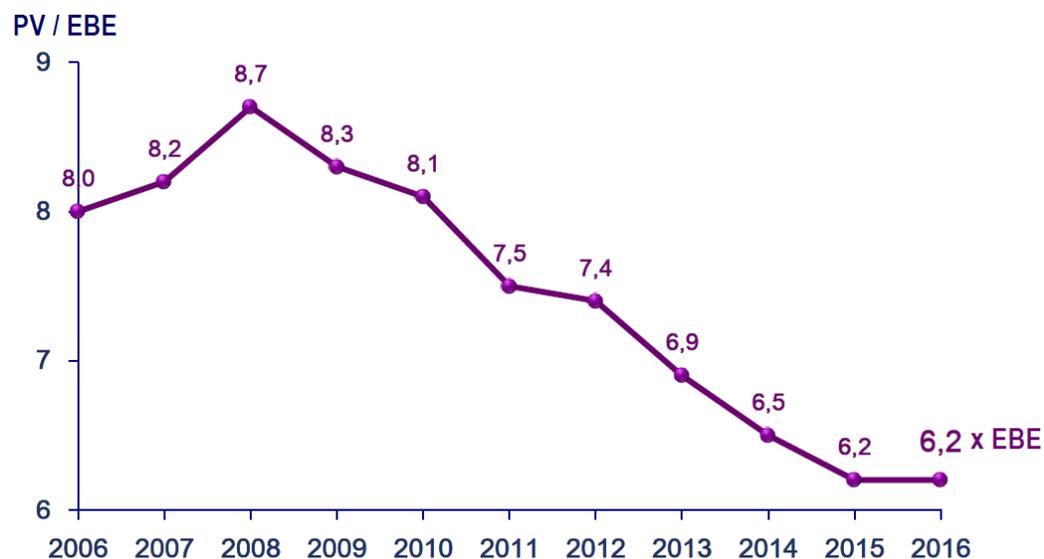
L'EBE « reconstitué »... désormais Méthodologie

- Afin de publier un ratio simple et transposable dans le temps, à partir de plus de 900 transactions de pharmacies aux profils disparates (IR / IS, un ou plusieurs titulaires, parfois à temps partiel, un ou plusieurs repreneurs...), INTERFIMO « reconstitue » un EBE standard :
 - avant rémunérations et charges sociales des titulaires,
 - incluant certaines recettes (ROSP, frais de garde ...) qui sont parfois affectées en « subventions d'exploitation » ou en « autres produits ».
- Mais cette approche statistique ne peut évidemment remplacer l'analyse financière qui validera, cas par cas, le « juste prix » de chaque pharmacie, en introduisant par exemple des rémunérations normatives pour les dirigeants.

VALEUR DES OFFICINES DE PHARMACIE

Analyses publiées par INTERFIMO sur les opérations réalisées durant l'année 2016.

Evolution du prix de cession moyen en multiple de l'EBE « reconstitué »
(avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires cédants)



Carte de France des prix de cession en multiple de l'EBE reconstitué
(avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires)

