



## Observations sur les stratégies des pharmaciens

**Durant longtemps, la stratégie professionnelle du pharmacien se résumait à trouver le bon arbitrage entre patrimoine et revenus. Autrement dit : « Je m'endette pour acheter une officine ; cela m'imposera un sacrifice sur mes revenus mais, à terme (ou avant le terme), je revendrai pour acquérir une autre pharmacie, plus importante ou à développer ».**



**Luc Fialletout, directeur général d'Interfimo**, nous rappelle que les données à prendre en compte étaient alors assez simples. Elles se résumaient en trois points.

- ▶ Évaluer un bon niveau d'endettement compte tenu de la fiscalité qui guette aux alentours de la cinquième ou sixième année, lorsque les frais d'établissement ont été amortis et que la part d'intérêts déductibles décroît.
- ▶ Acheter à un bon prix sans se laisser abuser

par les emballements du marché que l'on a pu connaître dans les années 1990 ou entre 2005 et 2010.

▶ Faire confiance à l'inflation et à l'augmentation macro-économique des dépenses de santé pour faciliter les remboursements d'emprunt.  
 « Ajoutons à cela le talent et l'énergie du pharmacien, et la réussite patrimoniale était pratiquement assurée car la pharmacie était un actif plutôt liquide, se souvient Luc Fialletout. Mise en vente à son prix de marché, elle trouvait preneur en l'espace de quelques mois. »

Aujourd'hui, les temps ont changé et tout se complique, comme en témoigne une nouvelle série de constats dressés par le responsable d'Interfimo.

- ▶ Les taux d'emprunt sont extrêmement bas, mais l'inflation a disparu et la déductibilité des intérêts est moins efficiente.
- ▶ La disparité du prix des officines est beaucoup plus marquée et certaines sont pratiquement invendables.

► Les perspectives de développement et de rentabilité sont très différentes selon les emplacements et les types de pharmacie, mais globalement les pouvoirs publics font de la maîtrise des dépenses de santé une priorité et pèsent sur le prix des médicaments.

► Les modes de rémunération, les remises, les contrats de coopération commerciale... sont bouleversés, même si, à ce jour, ces changements semblent assez neutres à activité constante.

► De nouveaux modes d'exercice sont apparus avec les SEL et les SPF-PL, qui améliorent considérablement la fiscalité des emprunteurs, mais leur maniement est délicat et des évolutions réglementaires sont encore souhaitables pour les rendre plus efficaces.

### CINQ STRATÉGIES PROFESSIONNELLES

Désormais, les stratégies professionnelles sont multiples. Luc Fialletout en distingue cinq.

► Vendre pour se réinstaller : cela reste le moyen privilégié de bâtir un patrimoine grâce à l'effet de levier du crédit professionnel, même s'il faut plus de temps que jadis pour en toucher les fruits du fait de la disparition de l'inflation.

► Garder sa pharmacie, mais saisir des opportunités professionnelles : un regroupement avec des confrères, un transfert, le rachat de la clientèle d'un voisin, l'achat des murs de l'officine...

► Conserver sa pharmacie, mais optimiser sa situation financière et fiscale : de nombreuses solutions d'ingénierie financière existent (passage en SEL, apport/cession d'une SEL à une SPF-PL, remboursement de comptes courants, réaménagement de la dette principale, etc.).

► Associer, à temps, des adjoints de qualité qui deviendront un jour des successeurs : c'est une préoccupation banale chez les avocats d'affaires, les experts-comptables, les radiologues... qui jouent ainsi sur les deux tableaux, fidélisant des collaborateurs et anticipant la transmission. Nul

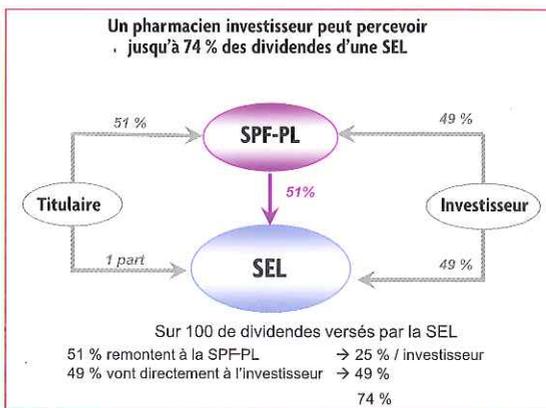
doute que, confrontés à des difficultés de transmission, notamment pour les très grosses pharmacies, des titulaires adopteront également cette stratégie de transmission progressive.

► Investir chez des confrères : les SEL et les SPF-PL permettent à un titulaire de se comporter en investisseur et de profiter là aussi du levier d'un crédit d'acquisition.

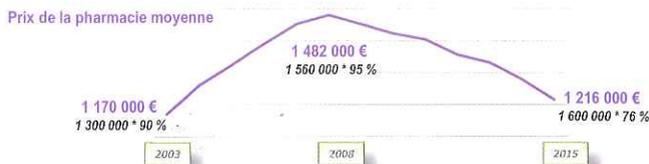
Certes, les prises de participation sont limitées à quatre, mais ce n'est pas négligeable : dans le monde des affaires, rares sont les « Business Angels » qui prennent plus de quatre participations directes.

« Certes, le titulaire doit conserver dans ce dernier scénario le contrôle du capital et des droits de vote de la SEL qui exploite la pharmacie, mais cela laisse à l'investisseur 49 % d'une SPF-PL qui serait majoritaire dans la SEL et 49 % des parts en direct de la SEL, remarque Luc Fialletout. Il peut donc percevoir jusqu'à 74 % des dividendes générés par la pharmacie... Nous ne sommes pas si loin des 95 % qui étaient autorisés, avant juin 2013, dans les SELAS dissociant capital et droits de vote ! »

Le tableau ci-dessous résume le montage juridique et financier qui permet à un pharmacien investisseur de percevoir jusqu'à 74 % des dividendes d'une SEL.



## Est-il judicieux d'investir dans une pharmacie ?



Plan de financement 2003 :

Fonds	1 170 000	Apport	200 000
Stocks	130 000	Crédit	1 100 000
	1 300 000		1 300 000

Investissement initial : 200 000  
Capital retiré après 12 ans : 1 216 000

Taux de rendement interne : 16,2 %  
Fiscalité selon situation : retraite, réinvestissement

$$\text{Remboursement d'emprunt} + \text{Progression des résultats} - \text{Dévalorisation des pharmacies} = \text{Capitalisation}$$

Source : Interfimo

### REMBOURSEMENT ET FISCALITÉ : LE CONSEIL DE LUC FIALLETOUT

« S'agissant de la fiscalité liée à l'emprunt d'acquisition, pour l'investisseur comme pour le titulaire, elle pourra toujours s'inscrire dans le cadre très favorable de l'impôt société (IS) : soit il s'agira d'acheter un fonds et une SEL pourra être interposée, soit la pharmacie sera déjà en SEL et une SPF-PL pourra être interposée. Donc, dans tous les cas de figure, les bénéfices de la pharmacie qui rembourseront l'emprunt – directement par la SEL ou indirectement via les dividendes non imposables perçus par la SPF-PL – resteront imposés à l'IS (15 % ou 33,33 %) et seront exonérés des prélèvements sociaux. »

### FAUT-IL ENCORE INVESTIR DANS UNE PHARMACIE ?

La question commune à toutes ces stratégies est celle de l'opportunité d'investir dans une officine : est-il judicieux de concentrer ainsi une part importante de son patrimoine global sur un seul secteur économique ? Quelle est la pérennité d'un fonds d'officine ou de parts d'association ? La pharmacie est-elle encore susceptible de plus-value ?

« Il est toujours hasardeux de se projeter dans l'avenir, mais l'examen objectif des années passées permet au moins de comprendre le mécanisme du levier financier et patrimonial dont a profité la génération précédente », répond Luc Fialletout.

Au cours des douze dernières années, période usuelle du remboursement d'un emprunt professionnel, l'évolution du « prix moyen de la pharmacie moyenne » a été des plus médiocres, comme en témoigne la courbe ci-dessus.

### EXEMPLE

Le pharmacien qui aurait investi 1 170 000 € en 2003 (90 % d'un chiffre d'affaires moyen de 1 300 000 €) aurait connu une période d'euphorie jusqu'en 2008, puis aurait vu la valeur de son actif revenir pratiquement à la case départ, à 1 216 000 € (76 % d'un chiffre d'affaires de 1 600 000 €).

Néanmoins, pour une mise initiale de 200 000 € (apport personnel raisonnable pour acquérir une pharmacie moyenne en 2003), il se trouverait donc propriétaire d'un actif de 1 216 000 € une fois son crédit remboursé, soit un taux de rendement de 16,20 % l'an... sans équivalent dans le domaine des placements sur cette période.

« C'est ainsi que l'on peut mesurer le phénomène de capitalisation lié au remboursement d'un crédit professionnel, conclut Luc Fialletout. Ainsi, même si les hypothèses ne semblent pas optimistes, la pharmacie d'officine, bien gérée, demeure un excellent investissement. À chacun de s'inspirer de ce constat objectif pour décider d'investir, ou non, dans une pharmacie. »