

I N T E R F I M O

FINANCIER DES PROFESSIONS LIBÉRALES

PRIX DE CESSION

DES

100 DERNIERES TRANSACTIONS

DE

CABINETS DENTAIREs

étudiées par Interfimo

Edition de janvier 2015 disponible sur www.interfimo.fr

*Toute représentation ou reproduction, intégrale ou partielle, est interdite sans le consentement d'INTERFIMO
(loi du 11 mars 1957)*

SOMMAIRE

INTRODUCTION

CARACTERISTIQUES DES TRANSACTIONS

1. Typologie des transactions
2. Statut des acquéreurs
3. Profil des acquéreurs

PRIX DE CESSION

1. Critères géographiques
2. Dispersion des prix
3. Prix de cession selon la typologie des transactions
4. Autres critères pouvant influencer sur les prix
5. Prix et rentabilité

LEXIQUE ET METHODOLOGIE

INTRODUCTION

Interfimo a été créé il y a 45 ans par les syndicats des professions libérales pour financer leurs besoins professionnels, notamment leurs actifs incorporels.

Aujourd'hui filiale détenue majoritairement par LCL et partenaire de CREFIDENT, nous comptons toujours parmi nos actionnaires la CNSD et l'UJCD et contribuons à la fluidité des transmissions et des associations entre chirurgiens-dentistes, en rendant compte des prix de marché des clientèles qui ressortent des dossiers de crédit que nous étudions.

Le déséquilibre démographique de la profession dentaire est un phénomène bien connu. C'est la seule profession de santé dont les effectifs sont inférieurs à ceux de l'année 2000 (résultat d'un numerus clausus annuel de 800 étudiants pendant plus de 10 ans – désormais porté à 1200), mais des données nouvelles sont à prendre en compte * et notamment l'allongement de la durée des carrières libérales (7612 praticiens de plus de 60 ans en 2012), ainsi que l'afflux de « diplômés à l'étranger » (environ 2000 exercent actuellement) qui s'installent souvent à un âge « mûr » en rachetant des cabinets.

Il reste que ce déséquilibre a provoqué une chute spectaculaire de la valeur vénale des cabinets en quelques années, qui peut aller jusqu'à l'impossibilité pure et simple de céder pour bon nombre de praticiens partant à la retraite – Interfimo ne pouvant rendre compte, par définition, que des prix de cabinets qui ont trouvé preneurs.

Au regard du faible niveau de valorisation constaté dans cette étude, nous comprenons difficilement que de nombreux jeunes praticiens se risquent à faire des créations plutôt que de reprendre des cabinets existants ou de s'associer.

L'approche comparative de cette étude a néanmoins ses limites, car la profession dentaire est hétérogène et les circonstances conduisant à valoriser l'incorporel sont diverses : installations, croissances externes, intégrations de collaborateurs, cessions entre associés... .

Il est donc souhaitable de la compléter, cas par cas, d'une approche intrinsèque fondée sur des critères économiques et financiers.

Notre pratique nous conduit à calculer la valeur qui permettrait à l'acquéreur d'une clientèle de rembourser l'emprunt qu'il sollicite, tout en conservant un revenu proche de celui auquel il pourrait prétendre en restant salarié. Cette appréciation de la capacité d'endettement est un moyen simple d'approcher la valeur économique d'un cabinet.

Pour faire ce calcul, il faut d'abord reconstituer le niveau de rentabilité intrinsèque du cabinet après retraitement de certains frais généraux spécifiques au cédant, auquel il convient de soustraire :

- la rémunération usuelle d'un chirurgien-dentiste d'une expérience professionnelle équivalente dans la spécialité considérée ;
- la charge de remboursement d'un emprunt aux conditions du marché finançant 100% du prix ;
- une charge fiscale particulière qui tient au fait que seuls les intérêts de ce type de crédit sont déductibles.

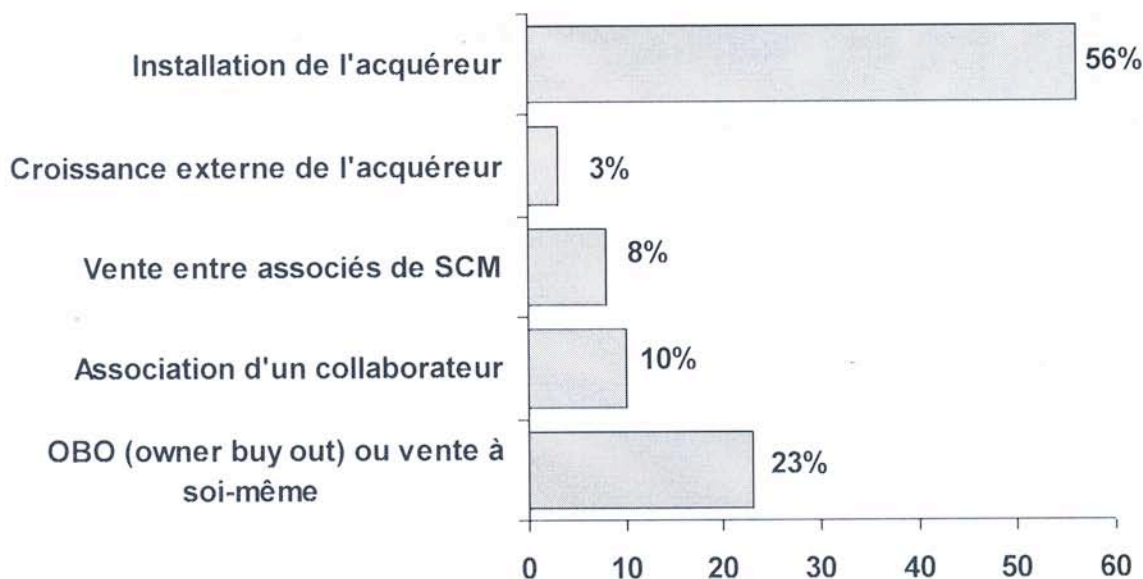
Interfimo est à votre disposition pour faire ce type de calcul dans le cadre des opérations qui vous concerneraient et, d'une manière générale, pour réfléchir avec vous à la patrimonialité de vos cabinets.

* Se reporter à l'excellent rapport socio-économique de la branche dentaire réalisé par la CNSD.

CARACTERISTIQUES DES TRANSACTIONS

Notre étude porte sur les 100 dernières transactions entre chirurgiens-dentistes dont nous avons accepté le financement : 90 concernent des acquisitions de fonds libéraux et 10 des acquisitions partielles de patientèles.

I. TYPOLOGIE DES TRANSACTIONS (voir lexique page 12)



- L'installation d'un acquéreur – collaborateur du cédant ou tiers – concerne plus d'une transaction sur deux. Ce type d'opération fait suite à un départ en retraite dans 68% des cas.
- Les opérations de croissance externe sont rares (3%) en comparaison d'autres professions libérales. Elles sont réalisées par des acquéreurs qui saisissent l'opportunité de racheter la patientèle d'un confrère dont le cabinet est proche et qui part en retraite.
- **48% des cédants sont en phase de départ en retraite :**
 - 46% départs en retraite immédiats
 - 2% départs progressifs en retraite.

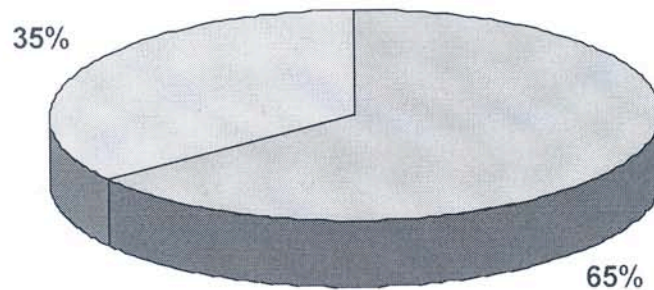
Les autres cédants (hors opérations d'OBO et association d'un collaborateur) sont soit des praticiens qui cessent d'exercer pour diverses raisons – réorientation, départ pour l'étranger –, soit des professionnels en situation de mobilité interne.

- **63% des acquéreurs sont en phase de 1^{ère} installation.**

1 fois sur 2 ces 1ères installations concernent des acquéreurs qui s'installent ou s'associent en SCM dans les cabinets au sein desquels ils collaboraient.

II. STATUT DES ACQUEREURS

Statuts choisis par les acquéreurs de fonds :



En nom propre SELARL / SELURL

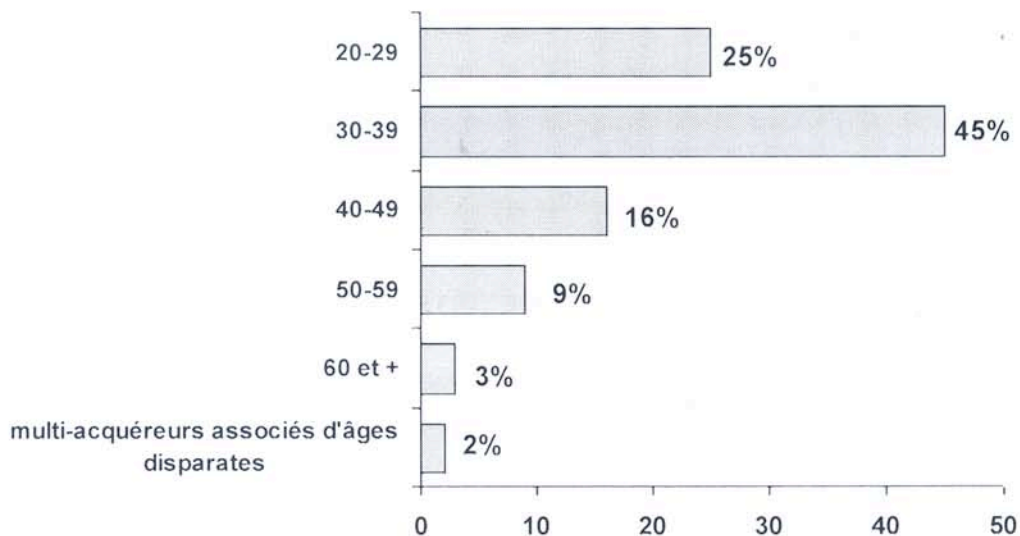
- **Près des 2/3 des acquisitions de fonds libéraux étudiées par INTERFIMO sont réalisées par des personnes physiques.**

Lorsque le cabinet comprend plusieurs praticiens, ceux-ci exercent souvent de façon indépendante, avec des moyens matériels mis en commun via une association en SCM. L'acquéreur achète alors, en parallèle à l'acquisition du fonds, les parts de SCM appartenant au cédant.

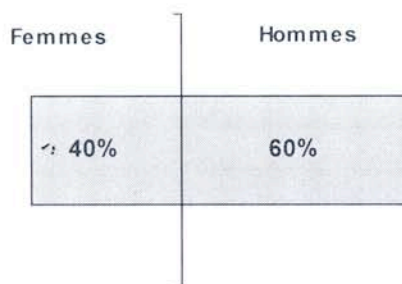
- **35% des acquéreurs choisissent la SEL. Il s'agit presque exclusivement de SELARL à associé unique ou avec un associé ultra majoritaire.**

Rappelons que le nombre de chirurgiens-dentistes en SELARL connaît une croissance régulière depuis plusieurs années : ces derniers représentent environ 12% des praticiens libéraux.

III. PROFIL DES ACQUEREURS



- **L'âge moyen des chirurgiens-dentistes acquéreurs s'établit à 36 ans ½** : il est de 32 ans pour les chirurgiens-dentistes en phase de 1^{ère} installation, 45 ans pour les praticiens qui cèdent leur activité en nom propre à des SELARL qu'ils contrôlent (OBO).
- **Les moins de 40 ans représentent 70% des acquéreurs.**

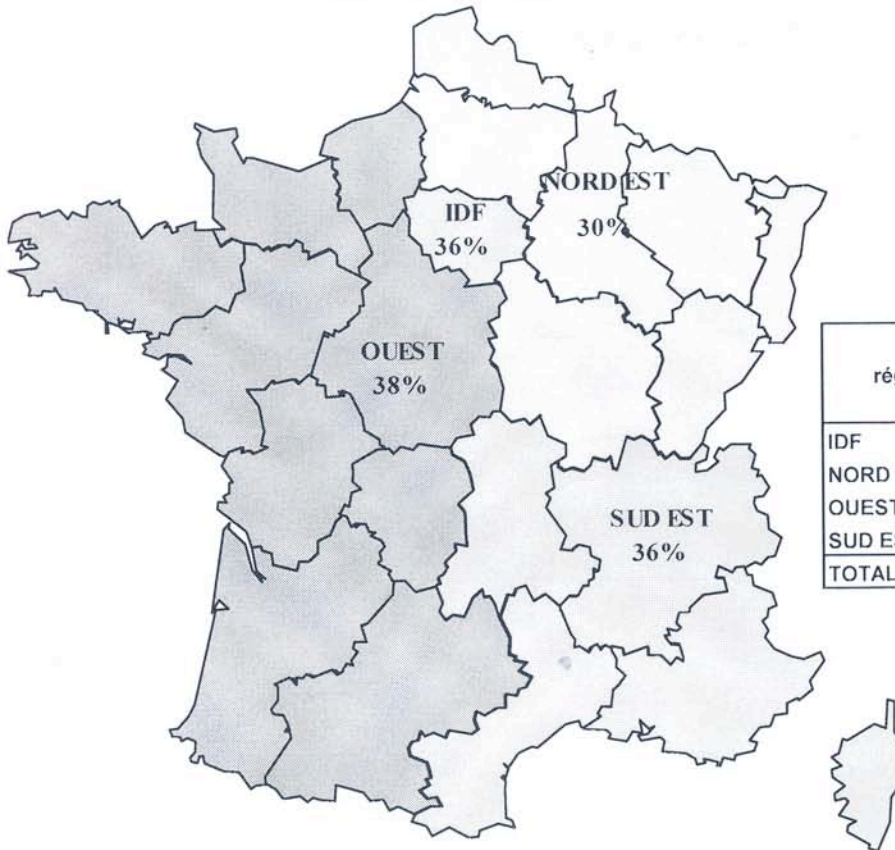


- 40% des acquéreurs sont des femmes ce qui est cohérent avec la féminisation de la profession (37% chez les libéraux).

PRIX DE CESSION

Le prix de cession moyen, France entière, s'établit à 35% du CA *,
60% des transactions s'inscrivant dans une fourchette de 19% à 49%.

I. CRITERES GEOGRAPHIQUES



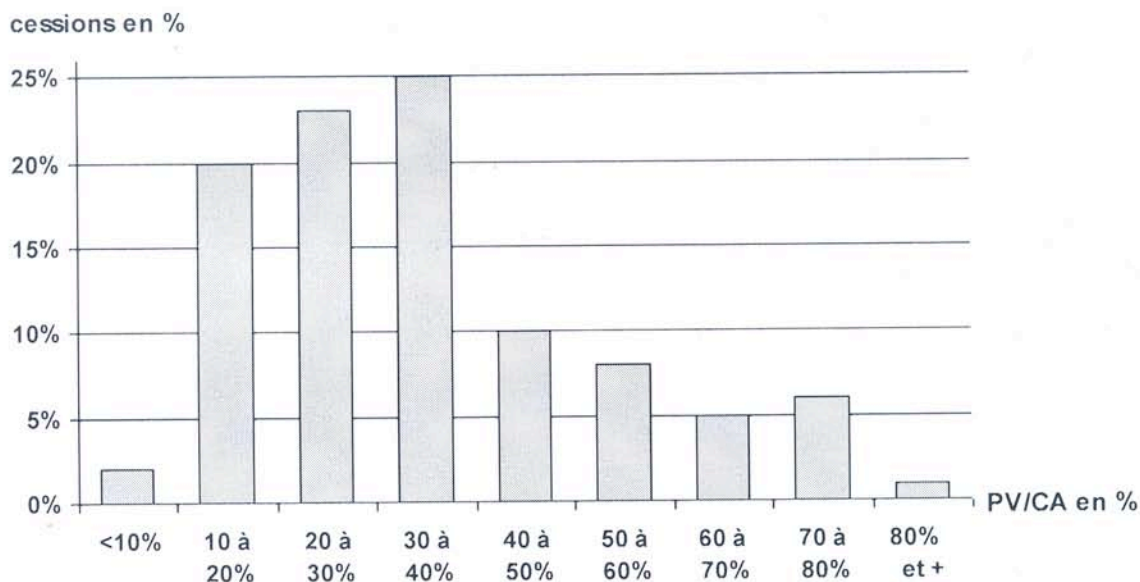
région	PRIX DE CESSION	60% des transactions	
	%	entre	
IDF	36%	20%	54%
NORD EST	30%	16%	41%
OUEST	38%	15%	57%
SUD EST	36%	21%	41%
TOTAL	35%	19%	49%

- Le critère régional est peu discriminant, sauf dans le nord-est où le prix de cession moyen est inférieur à la moyenne nationale.
- La moitié ouest de la France, qui affiche un prix moyen supérieur à la moyenne, est marquée par un nombre faible de transactions.

* Le chiffre d'affaires des chirurgiens-dentistes est exonéré de TVA.

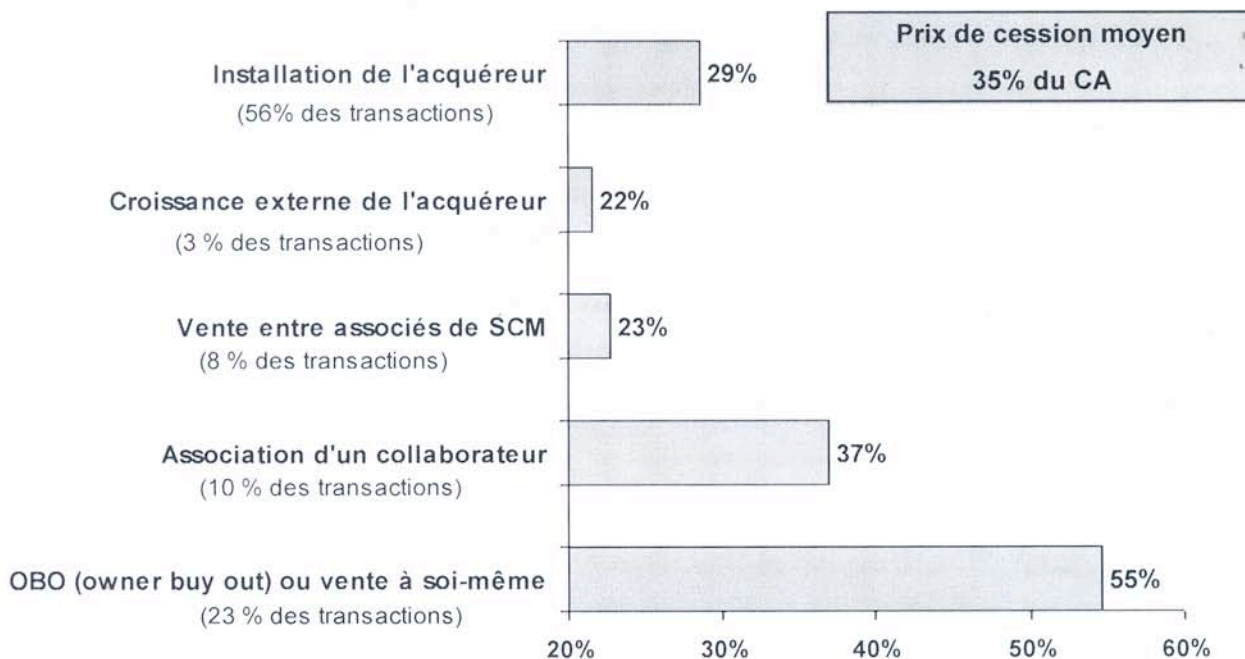
II. DISPERSION DES PRIX

Les prix de cession moyens masquent des disparités importantes :



- **Au niveau national, plus des 2/3 des transactions se sont négociées entre 10% et 40% du CA.**
- **20% des cabinets dentaires ont été valorisés à 50% du CA ou plus.**
- **Toutes les régions affichent une forte dispersion des prix.**
Le marché est toutefois plus homogène dans les régions du sud-est où 60% des transactions s'inscrivent dans une fourchette de 20 points (entre 21% et 41% du CA) contre 42 points dans l'ouest qui affiche la plus forte dispersion.

III. PRIX DE CESSION SELON LA TYPOLOGIE DES TRANSACTIONS



- Les OBO, qui présentent pour partie un aspect patrimonial, sont les opérations les plus fortement valorisées et tirent la moyenne nationale vers le haut : prix de cession moyen hors OBO = 29% du CA.
- L'association d'un collaborateur est en moyenne plus fortement valorisée que les opérations qui font suite au départ du cédant (installations, croissances externes et ventes entre associés).
En particulier, les transactions pour cause de départ en retraite se négocient à 25% du CA en moyenne.

IV. AUTRES CRITERES POUVANT INFLUER SUR LES PRIX

Prix de cession et niveau de chiffre d'affaires :

Chiffre d'affaires	Prix de cession
<150 K€	30%
>=150 K€ et <350 K€	34%
>=350 K€	38%

- Le prix de cession moyen semble augmenter avec la taille du cabinet. Cependant, cette constatation est à prendre avec prudence : c'est dans les plus gros cabinets que l'on trouve les opérations d'OBO qui sont les plus fortement valorisées.

Prix de cession et localisation du cabinet :

Localisation du cabinet	Prix de cession
Zone rurale	29%
Zone urbaine	36%

- Les cabinets situés en zone rurale sont en moyenne moins valorisés que ceux situés en zone urbaine.

Prix de cession et spécialité du cabinet :

Spécialité	Prix de cession
Omnipraticien	32%
Implantologie dominante	45%

- Les praticiens qui ont développé l'implantologie vendent leur cabinet plus cher que les omnipraticiens. A noter que leur matériel est souvent plus sophistiqué.
- Les ventes de cabinets d'orthodontie exclusive ont été sorties de notre échantillon en raison des chiffres d'affaires et des rentabilités très différents de ceux des omnipraticiens.

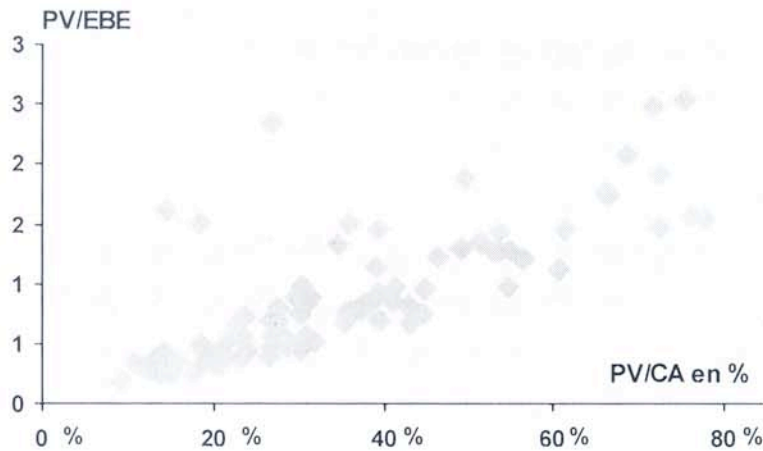
Autres critères pouvant avoir une incidence sur la valorisation d'un cabinet :

- Etat du local et qualité du matériel
- Mise aux normes ou pas du cabinet au regard de l'accessibilité des handicapés
- Emplacement
- Accompagnement du cédant.

A noter :

La moitié des installations de chirurgiens-dentistes s'accompagne de l'achat des locaux.

V. PRIX ET RENTABILITE



Deux ratios ont été comparés par les analystes d'Interfimo :

- le prix de cession par rapport au Chiffre d'Affaires,
- le prix de cession par rapport à l'Excédent Brut d'Exploitation retraité (avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires).

Chaque point représente la cession d'un cabinet dentaire dont le prix a été exprimé :

- en pourcentage du CA en abscisse
- en multiple de l'EBE retraité en ordonnée.

- **Le prix de vente des cabinets dentaires s'établit en moyenne à 0,9 fois l'EBE retraité, 60% des transactions se situant entre 0,4 et 1,4 fois l'EBE retraité.**

La dispersion du nuage de point témoigne d'une certaine hétérogénéité du marché au regard du critère Prix / Rentabilité, et sa configuration non horizontale démontre que les cabinets qui sont les mieux valorisés au regard du chiffre d'affaires ne sont pas toujours les plus rentables.

Partagez notre expérience et saisissez en ligne votre demande de financement en toute sécurité sur www.interfimo.fr

LEXIQUE ET METHODOLOGIE

LEXIQUE : terminologie utilisée par INTERFIMO pour qualifier les transactions de fonds libéral de chirurgiens-dentistes

Installation de l'acquéreur :	acquisition d'un cabinet par un collaborateur ou par un tiers, en 1 ^{ère} installation ou en réinstallation
Croissance externe de l'acquéreur :	acquisition d'un nouveau cabinet - ou de sa clientèle - par un cabinet existant.
Vente entre associés de SCM :	cession de clientèle entre confrères d'un même cabinet associés en SCM
Association d'un collaborateur :	constitution d'une association entre un (des) titulaire(s) et son (leur) collaborateur libéral par la cession partielle de sa (leur) clientèle.
OBO (owner buy out) :	cession à une société dans laquelle le cédant est associé unique ou largement majoritaire.

METHODOLOGIE :

Chiffre d'affaires retenu :

Le chiffre d'affaires pris en compte correspond au chiffre d'affaires du titulaire auquel nous ajoutons la part de rétrocession versée par le collaborateur – si collaboration il y a – tout en n'étant pas convaincu de cet usage de la profession qui consiste à ne prendre en compte qu'une partie du chiffre d'affaires du cabinet. Mais il serait illusoire de vouloir prendre en compte la clientèle totale du cabinet dès lors que le collaborateur peut également développer sa propre clientèle.

Excédent Brut d'Exploitation retraité :

Les EBE sont retraités de manière à neutraliser le coût des charges sociales et / ou des rémunérations des dirigeants dans le cas des exercices en SEL afin de créer un indicateur commun à toutes formes d'exercice.