



**I N T E R F I M O**

**FINANCIER DES PROFESSIONS LIBÉRALES**

**PRIX DE CESSION**

**DES**

**100 DERNIERES TRANSACTIONS**

**DE**

**CABINETS MEDICAUX**

**étudiées par Interfimo**

Edition de janvier 2016 disponible sur [www.interfimo.fr](http://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. Prix de cession selon la spécialité
5. Autres critères pouvant influencer sur les prix
6. Prix et rentabilité

### LEXIQUE ET METHODOLOGIE

## INTRODUCTION

Interfimo a été créé il y a près de 50 ans par les syndicats des professions libérales pour financer leurs besoins professionnels, notamment leurs actifs incorporels.

Aujourd'hui filiale détenue majoritairement par LCL, nous comptons toujours parmi nos actionnaires la CSMF et MG France et contribuons à la fluidité des transmissions et des associations entre médecins libéraux, en rendant compte des prix des clientèles qui ressortent des dossiers de crédit que nous étudions.

Des études spécifiques aux médecins radiologues et médecins biologistes sont publiées par ailleurs.

La valeur vénale des cabinets a chuté en quelques années et il est impossible, pour bon nombre de praticiens partant à la retraite, de céder à un successeur ; dans ce contexte, Interfimo ne peut rendre compte, par définition, que des prix de cabinets qui ont trouvé preneurs.

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

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

Notre pratique nous conduit à privilégier une 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, puis d'en soustraire :

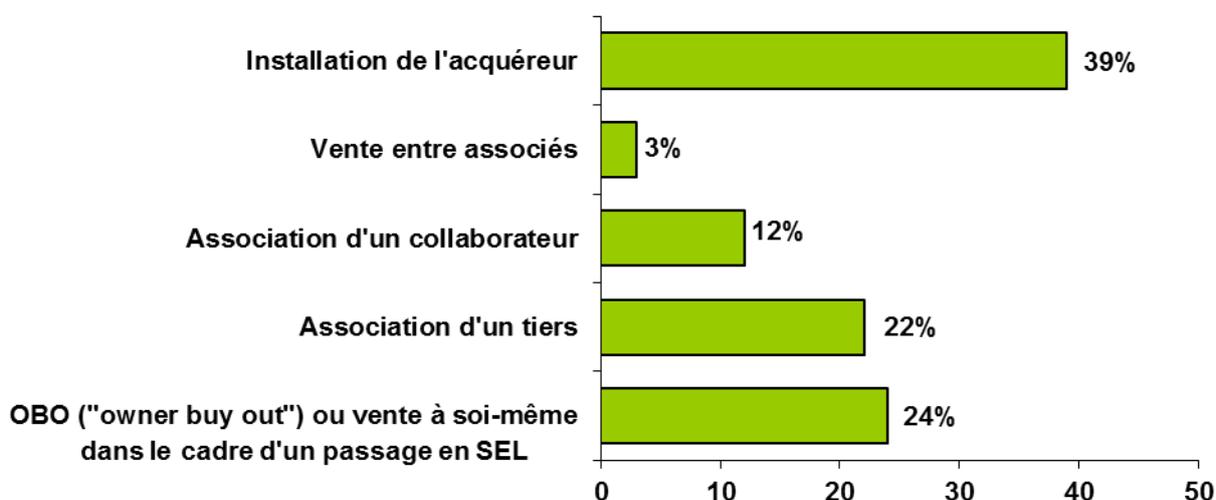
- la rémunération usuelle (remplacements ou postes hospitaliers) d'un médecin d'une expérience professionnelle équivalente dans la spécialité considérée ;
- la charge de remboursement d'un emprunt aux conditions du marché finançant 100% du prix ;
- une charge fiscale particulière qui tient au fait que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

Pour faire ce type de calcul, Interfimo met à votre disposition sur [interfimo.fr](http://interfimo.fr) un outil de simulation et se propose, d'une manière générale, de réfléchir avec vous à la patrimonialité de vos cabinets.

## CARACTERISTIQUES DES TRANSACTIONS

Notre étude porte sur les 100 dernières transactions entre médecins dont nous avons accepté le financement (hors radiologues et médecins biologistes pour lesquels des études spécifiques sont réalisées). 73 concernent des fonds libéraux et 27 des participations dans des sociétés d'exercice dont le fonds libéral a été valorisé, par nos soins, en incorporant le prix des parts dans le bilan de la société.

### I. TYPOLOGIE DES TRANSACTIONS (voir lexique page 13)



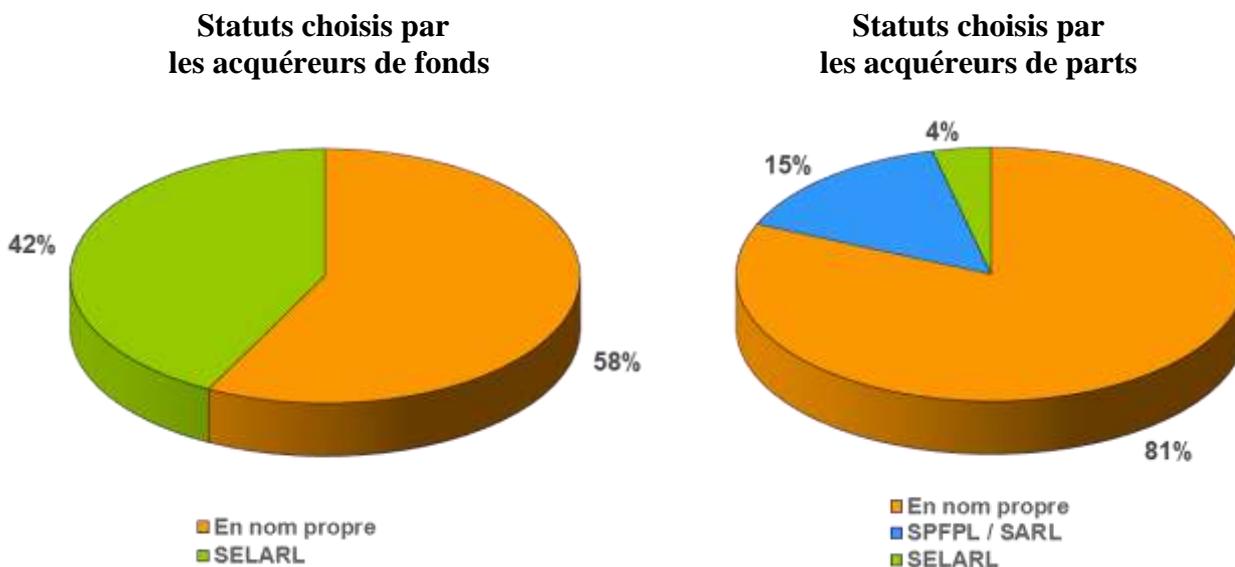
- L'installation d'un acquéreur – collaborateur du cédant ou tiers – concerne près de 40% des transactions. Ce type d'opération fait suite à un départ en retraite dans 75% des cas.
- Les opérations de croissance externe (acquisition d'un cabinet par un autre) sont quasiment inexistantes chez les médecins contrairement à d'autres professions libérales.
- 48% des cédants sont en phase de départ en retraite :
  - 45% départs en retraite immédiats
  - 3% départs progressifs en retraite.

Les autres cédants (hors opérations d'OBO et associations) sont soit des praticiens qui cessent d'exercer pour diverses raisons – santé, départ pour l'étranger –, soit des professionnels qui se réinstallent ailleurs, souvent pour raisons familiales.

- 62% des acquéreurs sont en phase de 1<sup>ère</sup> installation.

Seulement un tiers de ces 1<sup>ères</sup> installations concernent des acquéreurs qui s'installent ou s'associent dans les cabinets au sein desquels ils collaboraient.

## II. STATUT DES ACQUEREURS



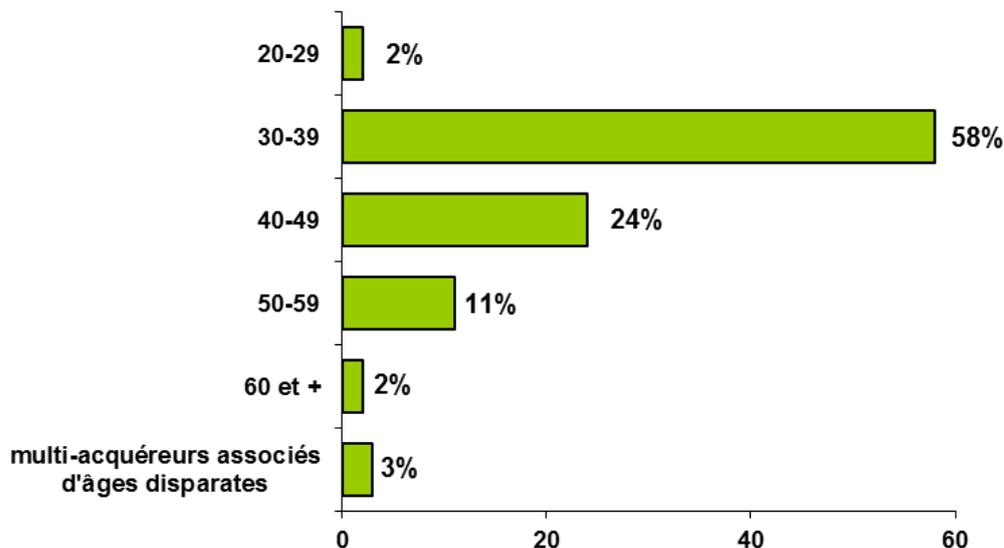
### Acquisition de fonds libéraux

- Près de 60% 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, via une association en SCM. L'acquéreur achète alors, en parallèle à l'acquisition du fonds, les parts de SCM appartenant au cédant généralement pour leur valeur comptable.
- 42% des acquéreurs choisissent la SELARL : il s'agit presque exclusivement de SELARL à associé unique ou avec un associé ultra majoritaire.

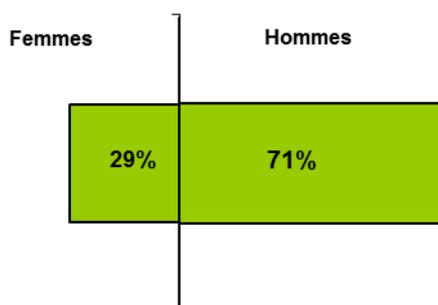
### Acquisition de parts : moins d'une transaction sur 3

- La plupart de ces participations sont acquises par des personnes physiques.
- Nous relevons toutefois 4 acquisitions de parts de SELARL par des Sociétés de Participations Financières de Professions Libérales (SPFPL) sous la forme de SARL.

### III. PROFIL DES ACQUEREURS



- **L'âge moyen des médecins acquéreurs s'établit à 40 ans** : il est de près de 36 ans pour les praticiens en phase de 1<sup>ère</sup> installation, et de 45 ans pour ceux qui cèdent leur activité en nom propre à des SELARL qu'ils contrôlent (OBO).
- **Les moins de 40 ans représentent 60% des acquéreurs.**

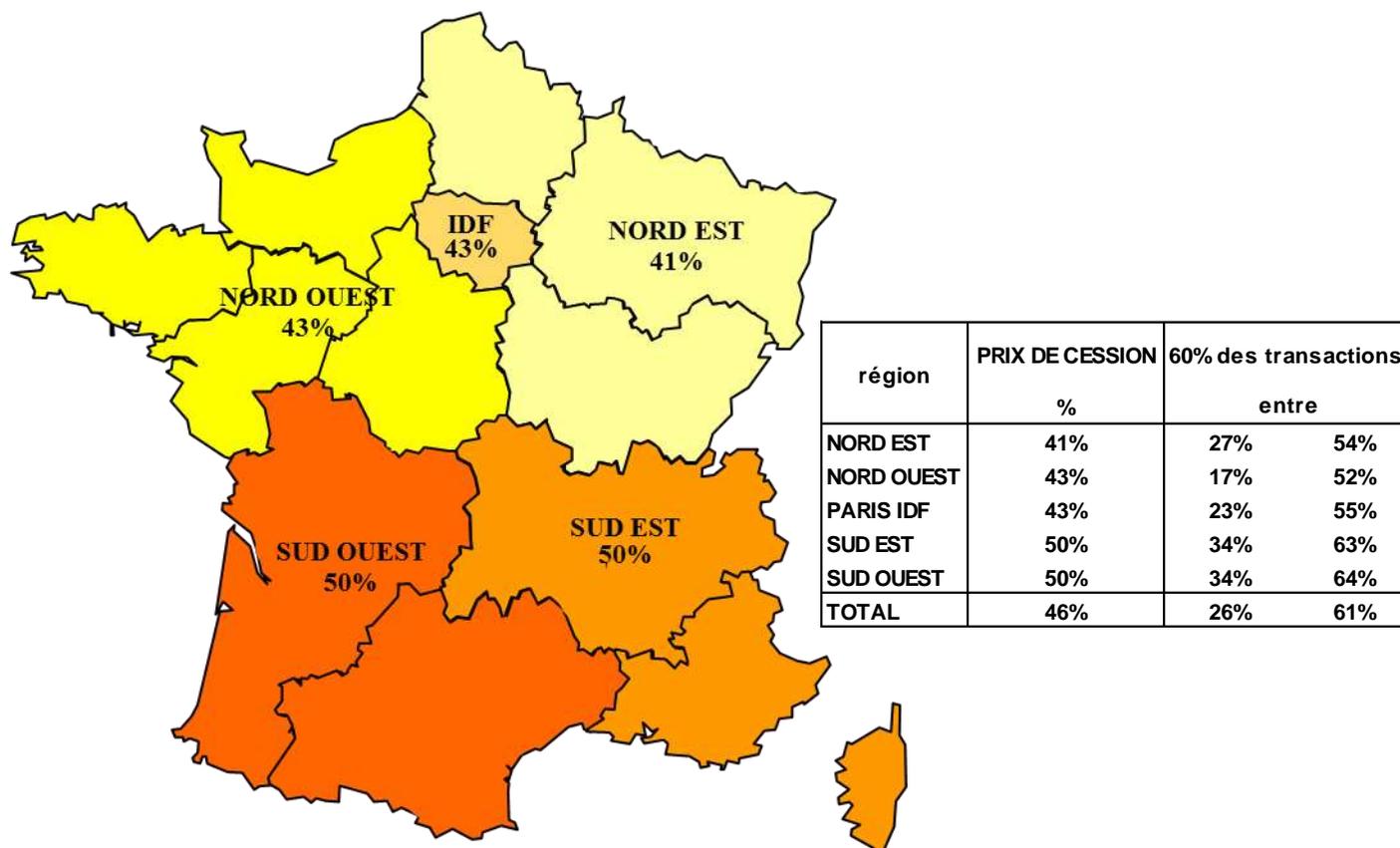


- **29% des acquéreurs sont des femmes** ce qui est cohérent avec la propension des femmes à exercer à titre libéral (32% de femmes chez les médecins libéraux d'après la CNAMTS).

## PRIX DE CESSION

**Le prix de cession moyen, France entière, s'établit à 46% du CA \*,  
60% des transactions s'inscrivant dans une fourchette de 26% à 61%.**

### I. CRITERES GEOGRAPHIQUES



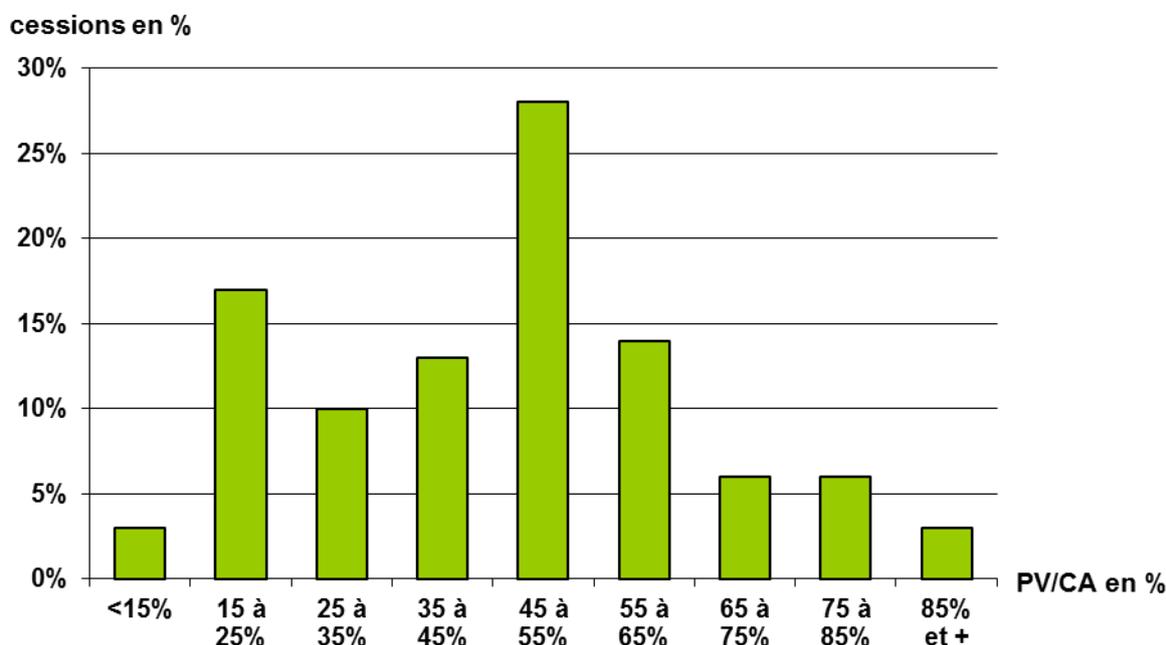
- **Globalement, les prix de cession sont plus élevés dans la moitié sud de la France où les cessions au-dessous de 40% sont peu nombreuses par rapport aux autres régions.**

A noter : les cessions intervenues à des prix exceptionnels n'ont pas été retenues. En particulier, nous avons exclu celles qui se sont négociées à des prix symboliques ainsi que des opérations de « passage en SEL » (OBO) supérieures à 100% du CA.  
De même, nous n'avons pas retenu dans nos statistiques les omnipraticiens exerçant selon un mode d'exercice particulier (MEP) tels les homéopathes, acupuncteurs, allergologues... .

\* Le chiffre d'affaires des médecins est exonéré de TVA.

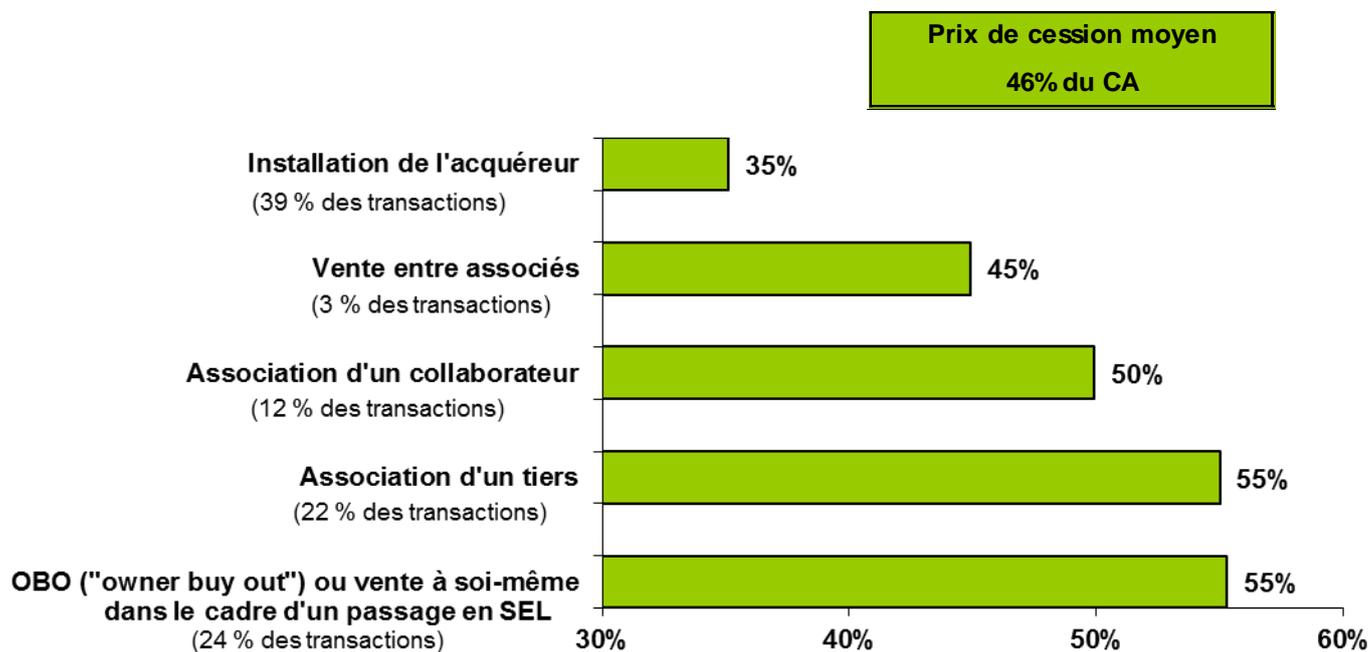
## II. DISPERSION DES PRIX

Les prix de cession moyens masquent des disparités importantes :



- **Au niveau national, plus de 80% des transactions se sont négociées entre 15% et 65% du CA.**
- **La courbe de dispersion des prix fait apparaître un marché spécifique de cessions dont le prix se situe autour de 20% du CA.** Il s'agit dans la plupart des cas d'installations de jeunes praticiens faisant suite à un départ en retraite.
- **Au niveau régional, le marché est un peu plus homogène dans les régions du nord-est** où 60% des transactions s'inscrivent dans une fourchette de 27 points (entre 27% et 54% du CA) contre 35 points en moyenne nationale.

### III. PRIX DE CESSIION SELON LA TYPOLOGIE DES TRANSACTIONS



- **Dans les opérations d'installation de l'acquéreur, les cabinets médicaux se négocient à des prix largement inférieurs à la moyenne.**  
Ces opérations font suite à un départ définitif du cédant : départ en retraite dans la plupart des cas. Les risques d'évasion de patients y sont parfois élevés.
  
- **A l'inverse, les opérations d'association – de collaborateurs ou de tiers – sont valorisées au-dessus de la moyenne :** les acquéreurs vont bénéficier le plus souvent d'une clientèle assurée.  
L'association d'un collaborateur donne lieu toutefois à une légère décote par rapport à l'association d'un tiers.
  
- **Le prix moyen des OBO - qui présentent pour partie un aspect patrimonial - reste proche des opérations d'association.**

#### IV. PRIX DE CESSIION SELON LA SPECIALITE

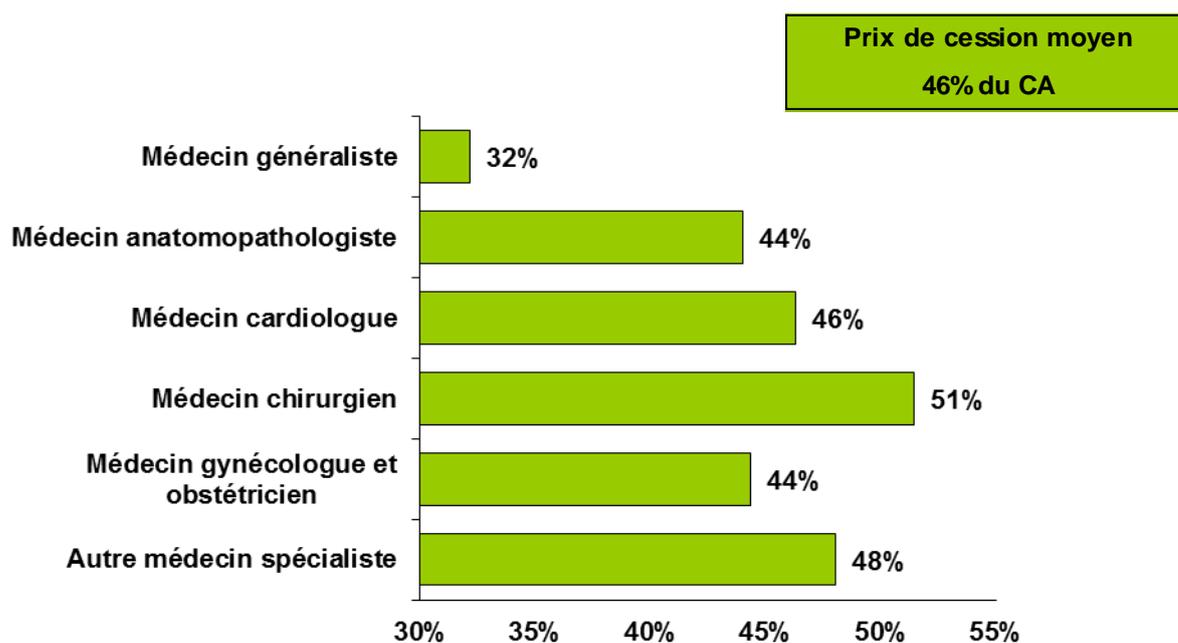
Nous avons distingué les spécialités cliniques, des spécialités avec plateau technique.

*Selon la CNAMTS, les spécialités cliniques sont au nombre de 6 : médecine générale, dermatologie, pédiatrie, psychiatrie, gynécologie médicale, endocrinologie. Nous avons ajouté à cette classification les médecins gériatres.*

Type de spécialité	Prix de cession
Spécialités cliniques	37%
Spécialités avec plateau technique	49%

- Les spécialités cliniques sont en moyenne moins valorisées que celles avec plateau technique.

**Le graphique des prix de cession selon la spécialité du médecin corrobore cette constatation :**



- Les médecins généralistes vendent leur cabinet moins cher que les autres spécialistes.
- La patientèle des médecins chirurgiens, dont l'activité est essentiellement technique, est la plus fortement valorisée en moyenne.

## V. AUTRES CRITERES POUVANT INFLUER SUR LES PRIX

### Prix de cession et niveau de chiffre d'affaires :

Chiffre d'affaires	Prix de cession
<150 K€	34%
>=150 K€ et <300 K€	40%
>=300 K€ et <600 K€	48%
>=600 K€	52%

- **Le prix de cession moyen augmente avec la taille du cabinet.**

Cependant, il est difficile de connaître le poids de chacun des critères. En effet, c'est dans la tranche des revenus les plus bas que l'on trouve les médecins généralistes, spécialité clinique plus faiblement valorisée. Et c'est dans les plus gros cabinets que l'on trouve les opérations d'OBO valorisées à des coefficients supérieurs à la moyenne.

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

- Localisation du cabinet en ville ou en clinique
- Exercice dans une structure individuelle ou de groupe
- Etat du local et qualité du matériel
- Mise aux normes ou pas du cabinet au regard de l'accessibilité des handicapés
- Accompagnement du cédant.

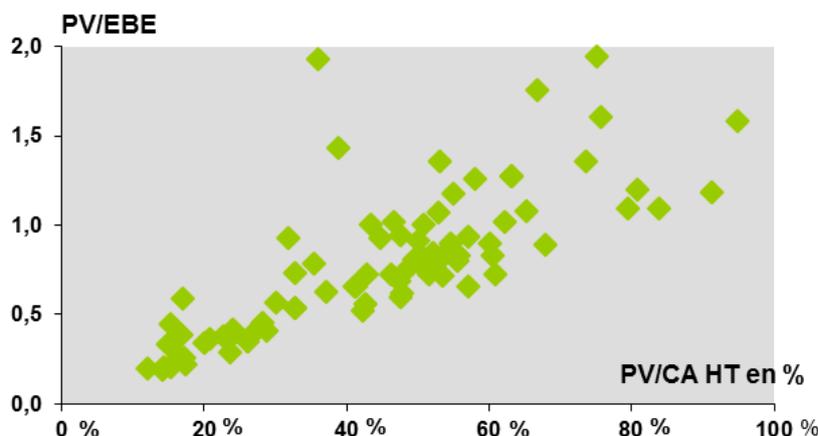
#### ***Les moyens de contrecarrer la perte de valeur patrimoniale***

*L'effondrement des prix des cabinets se traduit par une perte de valeur patrimoniale pour les praticiens, avec un impact sur la préparation de leur retraite – une vente en fin de carrière impliquant désormais un prix de cession inférieur. Face à ce constat, deux réponses semblent possibles.*

*Tout d'abord, certains praticiens privilégient désormais une transmission progressive, à travers des associations leur permettant de concrétiser des potentiels de développement et de valoriser leur cabinet en amont de leur départ en retraite. Les SEL permettent aujourd'hui d'organiser de telles opérations d'association-transmission, au bénéfice des nouveaux associés et des praticiens approchant de la retraite.*

*Par ailleurs, le concept d'entreprise libérale se développe en médecine, avec la création de plateaux techniques, de maisons de santé pluridisciplinaires, de regroupements de praticiens à l'intérieur des cliniques, etc. Les individus s'effacent ainsi au profit d'organisations à même de dégager de la valeur (au-delà du seul droit de présentation).*

## VI. 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 médical 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 médicaux s'établit en moyenne à 0,8 fois l'EBE retraité, 60% des transactions se situant entre 0,4 et 1,1 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](http://www.interfimo.fr)

## LEXIQUE ET METHODOLOGIE

### **LEXIQUE : terminologie utilisée par INTERFIMO pour qualifier les transactions de fonds libéral de médecins**

<b>Installation de l'acquéreur :</b>	acquisition d'un cabinet (ou d'une partie) par un collaborateur ou par un tiers, en 1 <sup>ère</sup> installation ou en réinstallation.
<b>Vente entre associés :</b>	cession de clientèle entre confrères associés dans un même cabinet.
<b>Association d'un collaborateur :</b>	constitution d'une association entre un (des) titulaire(s) et son (leur) collaborateur libéral par la cession partielle de sa (leur) clientèle dans le cadre d'une société d'exercice (SCP ou SEL) ou régie par une clause de partage d'honoraires sous couvert d'une société dite « de fait » (SDF).
<b>Association d'un tiers :</b>	constitution d'une association entre un (des) titulaire(s) et un (des) associé(s) nouveau(x) par la cession partielle de sa (leur) clientèle dans le cadre d'une société d'exercice (SCP ou SEL) ou régie par une clause de partage d'honoraires sous couvert d'une SDF.
<b>OBO (owner buy out) ou vente à soi-même :</b>	cession à une société (SEL) dans laquelle le cédant est associé unique ou largement majoritaire.

### **METHODOLOGIE :**

#### **Prix de vente retenu :**

Les parts de SCM éventuelles, généralement valorisées pour leur valeur comptable, sont incorporées dans les prix de cession.

#### **Chiffre d'affaires retenu :**

Le chiffre d'affaires pris en compte inclut les honoraires rétrocedés soit à un remplaçant, soit à une clinique en guise de redevances.

**Valorisation du fonds libéral à partir des acquisitions de parts :**

La valeur de 100% des parts (au prorata du prix de la participation acquise) est comparée aux fonds propres qui figurent au passif du bilan de la société ; l'écart qui en résulte (écart de réévaluation) est rajouté aux immobilisations incorporelles et corporelles qui figurent à l'actif du bilan pour leur valeur historique : ce total représente la nouvelle valeur du fonds libéral correspondant au prix des parts acquises.

Le ratio « fonds libéral réévalué » / CA est ensuite calculé, comme dans le cas de la cession d'un cabinet en nom propre.

**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.

Cabinets en nom propre ou sociétés à l'IR :

EBE retraité = EBE comptable + charges sociales du titulaire.

Sociétés à l'IS :

EBE retraité = EBE comptable + rémunération et charges sociales du ou des titulaires.