

ENTREPRENDRE AUTREMENT :

Regrouper, Essaimer, « Interprofessionnaliser »

Partie 1

Le mode d'exercice traditionnel d'un professionnel libéral - seul ou à plusieurs associés au sein d'un cabinet ou d'une officine - se conjugue désormais avec des stratégies entrepreneuriales qui ont été rendues possibles par de nouveaux cadres réglementaires :

Les Sociétés d'Exercice Libéral (SEL), dont le capital peut être partiellement (professions de santé) ou totalement (professions juridiques et techniques) dévolu par des praticiens qui n'exercent pas dans le cabinet ou l'officine. Les Sociétés de Participations Financières de Professions Libérales (SPFPL), qui permettent des prises de participations capitalistiques, via des holdings, par des praticiens extérieurs exerçant la même profession - voire des professions voisines (SPFPL interprofessionnelles juridiques et comptables).

Les Sociétés Interprofessionnelles de Soins Ambulatoires (SISA) destinées aux praticiens qui exercent au sein de Maisons Pluridisciplinaires de Santé (MPS).

Les Sociétés Pluri-professionnelles d'Exercice (SPE) qui permettent à des professionnels du droit et du chiffre d'exercer ensemble pour proposer à une clientèle d'entreprises des prestations juridiques et financières « full service ».

Ces stratégies entrepreneuriales peuvent être classées en trois grandes familles :

- le regroupement,
- l'essaimage ou la filialisation,
- l'interprofessionnalité.

Elles sont plus ou moins usuelles, selon les professions libérales, avec des indications spécifiques et des difficultés opérationnelles dont INTERFIMO peut témoigner.

LE REGROUPEMENT

Les regroupements de cabinets se sont développés avec les radiologues durant les années 80 pour acquérir et exploiter les nouveaux équipements d'ingénierie en coupe (Scanners et IRM), dont les coûts unitaires dépassaient les capacités financières de cabinets qui pourtant réunissaient déjà plusieurs associés.

Les biologistes ont suivi, face aux mêmes contraintes d'investissement et d'organisation, puis l'ensemble des spécialités médicales techniques - tous cherchant en outre à réaliser des gains de productivité pour assumer les baisses de tarifs dictés par la Sécurité Sociale. Ces impératifs de rationalisation des investissements ont

naturellement conduit les praticiens à des intégrations plus radicales lorsque leurs contraintes d'exercice - la permanence des soins, les contrôles de qualité, le désengagement de l'hôpital vers l'ambulatoire et les soins de ville - leur ont imposé de grossir la taille de leurs entreprises libérales.

Ce mouvement est irréversible : il n'existe pratiquement plus aujourd'hui de radiologues ou de biologistes exerçant de manière isolée. Le même mouvement est en train de gagner les spécialités cliniques, moins pour mutualiser leurs investissements que pour le confort de leur exercice et pour rompre leur isolement : l'essor des Maisons Pluridisciplinaires de Santé (MPS) en témoigne et le développement du maintien à domicile et de la télé-médecine, ne pourront que l'amplifier.

Chez les professions du conseil, principalement les avocats, c'est l'attente des entreprises clientes qui conduit au regroupement de praticiens de spécialités différentes (fiscalistes, droit des sociétés, droit social...) pour offrir une gamme complète de prestations. Même si l'environnement technique et les attentes des clients ou de la Sécurité Sociale imposent ces regroupements, il ne faut pas en sous-estimer les difficultés psychologiques et opérationnelles.

Se « marier » en cours de carrière avec des confrères qui étaient souvent des concurrents, dont les techniques de travail ne sont pas les mêmes, avec des attentes financières ou d'équilibre entre vie professionnelle et privée différentes... n'est pas simple. Conduire un tel projet demande du temps et les compétences de conseils extérieurs expérimentés : juristes, experts-comptables et financiers.

Une des difficultés à surmonter est la disparité de taille entre les cabinets à regrouper et d'endettement des titulaires, notamment lorsqu'ils sont de générations différentes.

Une solution consiste à créer une structure nouvelle qui acquiert les cabinets à l'aide d'un financement global permettant ainsi d'égaliser les participations des associés et de désendetter les plus jeunes ; mais le coût fiscal de ces « ventes à soi-même » est élevé (taxation des plus-values, droits de muta-

tion, imposition immédiate des créances acquises...). Or le poids de cet endettement nouveau ne doit pas contrarier le développement de l'entreprise.

Si les cabinets sont déjà en SEL, les SPFPL permettent d'atteindre le même objectif, mais au prix d'un financement techniquement plus complexe.

A l'inverse, les cabinets peuvent être « apportés », chacun recevant en contrepartie une participation dans une société nouvelle ; la fiscalité est très réduite, mais les disparités entre associés demeurent.

En outre, la question du transfert des créances (disparates) n'est pas simple et si le groupe y renonce, il faudra prévoir un crédit pour financer son besoin en fonds de roulement. Ce sont donc souvent des solutions conjuguant « ventes et apports » qui sont utilisées. Encore faut-il que la réglementation ne fasse pas obstacle à ces regroupements alors que, paradoxalement, de nombreux acteurs y sont favorables.

Les radiologues en sont un exemple historique : pendant longtemps la seule structure juridique d'exercice à leur disposition était la Société Civile Professionnelle (SCP) ; mais la plupart des Ordres n'autorisait pas une SCP à exploiter plusieurs cabinets médicaux ; cela conduisait à la création d'organisations compliquées, associant des Sociétés De Fait (SDF) pour mettre en commun les honoraires des praticiens et des Sociétés Civiles de Moyen (SCM) pour l'exploitation proprement dite. Ajoutons à cet enchevêtrement les structures immobilières et l'organigramme d'un groupe de radiologues s'apparentait à celui d'une multinationale.

Heureusement, l'essor des Sociétés d'Exercice Libéral (SEL) et l'évolution de la déontologie ont permis la multiplicité des lieux d'exercice.

Mais c'est à peu près la même situation que connaissent aujourd'hui les pharmaciens qui souhaitent se regrouper ; le Code de la Santé ne permet pas la constitution d'une société unique qui exploiterait plusieurs officines.

Il s'ensuit des montages complexes, avec des prises de participations réciproques

qui ne sont pas toujours adaptées aux projets professionnels. En l'état, en pharmacie, le « regroupement » se résume souvent à l'absorption d'une officine par une autre et par la disparition de la première.

L'ESSAIMAGE OU LA FILIALISATION

L'essaimage consiste à financer l'installation d'un (jeune) confrère.

Cet investissement, typique du professionnel libéral en cours de carrière et libéré de son propre crédit d'installation, peut revêtir la forme d'une prise de participation minoritaire dans la structure d'exercice du nouvel installé ou d'une filialisation pure et simple. C'est la réglementation propre à chaque profession qui impose le modèle, en limitant la quotité de capital que peut détenir l'investisseur ; or cette réglementation a été particulièrement changeante ces dernières années. Chez les professions juridiques par exemple, depuis la loi Macron de 2015, un membre d'une quelconque profession juridique établi en Europe a vocation à détenir la quasi-totalité du capital d'une SEL filiale. A l'inverse, chez les pharmaciens d'officine et chez les biologistes, les investisseurs qui étaient autorisés à posséder jusqu'à 95 % du capital d'une SELAS dans laquelle les titulaires restaient néanmoins majoritaires en droits de vote (objectif accessible en créant des actions à droits de vote multiples), n'en ont plus le droit depuis 2013.

Les motivations de l'investisseur sont tout à la fois professionnelles et patrimoniales. Professionnellement, il connaît parfaitement le secteur d'activité et ses perspectives pour y exercer lui-même ; c'est lui qui aura souvent repéré le cabinet ou l'officine à reprendre et apprécié sa clientèle ou sa zone de chalandise ; il choisira enfin de s'associer avec un titulaire qui était généralement l'un de ses anciens collaborateurs.

Il y a d'ailleurs une dimension affective à ces opérations d'essaimage, que l'on retrouve aussi chez les anciens chefs d'entreprise devenus des « Business Angels ».

Loin d'être un investisseur passif, le professionnel libéral fera bénéficier son jeune associé de son expérience et de son réseau relationnel ; il sera également le mieux placé pour surveiller l'évolution de son placement. Sur le plan patrimonial, ces investissements n'en sont pas moins pertinents. Cela tient à l'effet de levier financier auquel ont accès les professionnels libéraux - qu'ils soient titulaires ou investisseurs : la faible quotité de fonds propres exigée par les banques permet de multiplier le « retour sur investissement », une fois que le crédit d'acquisition ou d'installation aura été remboursé.

Ce crédit d'acquisition ou d'installation sera d'autant plus facile à rembourser que l'exploitation du cabinet ou de la pharmacie s'inscrivent dans le cadre fiscal de l'impôt société (IS) :

- soit il s'agira d'acheter une clientèle ou un fonds, et une SEL pourra être créée à cet effet,
- soit l'entreprise libérale sera déjà en SEL et une SPFPL pourra être créée à cet effet.

Donc, dans tous les cas de figure, les bénéfices de l'entreprise qui rembourseront l'emprunt, directement par la SEL ou indirectement via les dividendes non imposables perçus via une SPFPL, resteront imposés à l'IS (souvent au taux réduit de 15 %) et seront exonérés des prélèvements sociaux. Mais acquérir tout ou partie d'une autre entreprise libérale en cours de carrière ne s'improvise pas.

Cela suppose d'avoir soi-même atteint une taille suffisante, d'être capable de déléguer moyennant le bon niveau de reporting, de

s'entourer de conseillers pour auditer les aspects juridiques (contrats de travail, bail, etc.) et financiers : possibilité de remonter la trésorerie de la cible, de mobiliser son poste clients, etc.

Pour apprécier ce que peut être le rendement d'un tel placement, prenons l'exemple de pharmaciens (un titulaire et un investisseur par hypothèse) qui auraient acquis une officine il y a 12 ans (durée de référence des emprunts bancaires dans ce secteur d'activité).

Sur la période de remboursement 2006 /2018, l'évolution du « prix moyen de la pharmacie moyenne » a été des plus médiocres : ceux qui auraient investi 1 170 000 € en 2006 (90 % d'un CA moyen de 1 300 000 €) auraient connu une période de plus-value potentielle jusqu'en 2008, puis la valeur de leur actif serait pratiquement revenue à la case départ à 1 216 000 € (76 % d'un CA de 1 600 000 €).

Néanmoins, pour une mise initiale de 200 000 € (apport personnel raisonnable pour acquérir une pharmacie moyenne en 2006), ils se trouveraient donc, 12 ans après, propriétaires d'un actif de 1 216 000 € une fois leur crédit remboursé : soit un taux de rendement de 16,20 % l'an... sans équivalent dans le domaine des placements sur cette période.

On peut ainsi mesurer le phénomène de capitalisation lié au remboursement d'un crédit professionnel.

Certes, selon la formule consacrée, *les performances passées ne préjugent pas des performances futures* et il arrive que l'investisseur se soit trompé dans le choix de l'entreprise ou soit déçu par les aptitudes de son associé titulaire, mais c'est un risque à courir pour accéder à de tels rendements.

Ce texte est également disponible sur interfimo.fr : Votre carrière

PRENDRE UNE PARTICIPATION DANS LA PHARMACIE D'UN CONFRERE, MINORITAIRE EN DROITS DE VOTE... MAIS MAJORITAIRE EN DIVIDENDES

Les SEL et SPFPL permettent au titulaire d'une officine de se comporter en investisseur et de prendre jusqu'à 4 participations minoritaires chez ses confrères.

D'ores et déjà 40 % des SEL associent des pharmaciens titulaires et des pharmaciens investisseurs.

Le titulaire doit conserver 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 SPFPL qui serait majoritaire dans la SEL et 49 % des parts en direct de la SEL : il peut donc percevoir jusqu'à 74 % des dividendes générés par la pharmacie.

Un pharmacien investisseur peut percevoir jusqu'à 74% des dividendes d'une SEL



Sur 100 de dividendes versés par la SEL
 51 % remontent à la SPFPL → 25 % / investisseur
 49 % remontent direct. à l'investisseur → 49 %

 74 %