



Comment aider son assistant(e) à reprendre son officine ?

La transmission de son officine à son assistant(e) témoigne d'une volonté forte du titulaire d'apporter à une opération avant tout financière et patrimoniale une dimension humaine et confraternelle. Le climat actuel peut rendre difficile pour un(e) jeune diplômé(e) l'acquisition d'une officine : peur de l'aspect gestion de l'entreprise, apports limités, besoin d'un appui humain et financier... Une convergence d'intérêts est donc tout à fait envisageable entre un titulaire sur le départ et son assistant(e). Plusieurs solutions financières et juridiques existent pour réussir son passage de témoin.



En préambule, quelques rappels s'imposent :

- Un pharmacien partant à la retraite a la possibilité de maintenir un pied dans le capital de son entreprise durant 10 ans après son départ en retraite.
- Il ne peut pas investir au côté de son ancien assistant dans une pharmacie tiers (c'est-à-dire une pharmacie dans laquelle il n'a pas engagé son diplôme) alors qu'il est à la retraite.
- Il doit céder ses parts dans l'année de son départ à la retraite dans les sociétés où il détient des participations en tant qu'un investisseur.

Louis Maertens et Olivier Desplats, experts-comptables du cabinet FCC, dissocient deux approches dans la démarche : une transmission avec participation au capital ou sans participation au capital.

XXXXXXX

→ Transmission avec participation au capital

C'est une possibilité offerte au titulaire désirant partir à la retraite que de maintenir une participation au capital. Il va de soi que la rédaction d'un pacte d'associés régissant notamment les règles de fonctionnement ou encore les conditions de retrait de l'un ou l'autre des associés est essentiel pour s'assurer de la bonne marche de l'association.

« En particulier, le prix de sortie de l'investisseur-retraité doit être précisé », souligne **Olivier Desplats**, ajoutant que deux possibilités sont communément mises en application :



- « **le prix proposé est fixe**, ce qui a pour avantage de ne pas avoir à négocier ultérieurement. Par contre, fixer un prix peut s'avérer délicat dans un climat économique fluctuant. Nous appellerons alors le pharmacien retraité le **"soutien financier"**.

- **le prix proposé est déterminable** : l'idée est de préciser la manière de calculer le prix du fonds et par voie de conséquence des parts. La méthode utilisée est celle de l'actif net comptable corrigé. Le fonds de commerce est alors réévalué par multiple d'EBE via les statistiques nationales proposées par les acteurs du marché. Nous appellerons alors le pharmacien retraité le **"capital-risqueur"** ».

EXEMPLE

| Chiffre d'affaires : 2 200 000 € HT | | | |
|---|---|-------------------------|-----------------------|
| Fonds de commerce | 1 800 000,00 € | Apport personnel* | 360 000,00 € |
| Frais d'acquisition | 180 000,00 € | Emprunt bancaire** | 1 650 000,00 € |
| Stocks | 150 000,00 € | Crédit vendeur | 150 000,00 € |
| Besoin en fonds de roulement (BFR) | 30 000,00 € | | |
| TOTAL Besoins | 2 160 000,00 € | TOTAL Ressources | 2 160 000,00 € |
| * apport personnel : | Pharmacien exploitant | | 120 000,00 € |
| | Pharmacien retraité associé ("capital-risqueur" ou "soutien financier") | | 240 000,00 € |
| | Sortie prévue au terme de 6 ans | | |
| ** emprunt bancaire | 12 ans | | |
| | Taux de 1 % | | |
| | échéances mensuelles | | 12 164,35 € |
| | échéances annuelles | | 145 972,20 |
| Principe de sortie : | | | |
| 1^{er} cas - Le retraité «capital risqueur» = Valeur de marché | | | |
| Au terme de 6 ans : | | | |
| Capital restant dû | | | 849 732,28 € |
| Capital remboursé | | | 800 267,72 € |
| Valeur de sortie : 800 267,72 € x 49,9 % | | | 399 333,59 € |
| | | | 240 000,00 € |
| | | | 639 333,59 € |
| Taux de rendement = 166 % | | | |

Souscription d'un nouvel emprunt pour «sortir» l'associé investisseur :

| | |
|--------------------------------|----------------------------------|
| Capital restant dû | 849 732,28 € |
| Part de l'associé investisseur | 639 333,59 € |
| | 1 489 065,87 € |
| Emprunt : | Taux de 1,20 % sur 10 ans |
| Échéances mensuelles | 13 174,50 € |
| Échéances annuelles | 158 094,00 € |

2^e cas - Le retraité "soutien financier" = Prix convenu (480 000 €)

Soit un doublement du capital en 6 ans

Taux de rendement = 100 %

Souscription d'un nouvel emprunt pour "sortir" le soutien financier :
1 329 732 € (849 732 € + 480 000 €) sur 10 ans à 1,20 %

| | |
|----------------------|--------------|
| Échéances mensuelles | 11 764,79 € |
| Échéances annuelles | 141 177,48 € |

A retenir

- . L'intervention du titulaire qui veut transmettre son outil de travail à son adjoint peut se faire sous deux angles : l'investisseur qui agit en "capital-risqueur" et le "soutien financier" dont les capitaux apportés sont moins significatifs.
- . La sortie de l'investisseur, définie dans le cadre du pacte d'associés, se fait aux conditions du marché. Son enrichissement se fait par le remboursement de l'emprunt et par la revalorisation éventuelle du fonds.
- . La sortie du "soutien financier", également prévue dans le pacte d'associés, se fait à un prix déterminé d'avance et à une date précise.
- . La valorisation de la sortie permet au pharmacien gérant (l'ex-adjoint) de financer le rachat des parts envisagé.
- . La valeur de rachat prévue à un terme raisonnable (de 6 ans dans les deux exemples) permet dans les deux cas d'obtenir un taux de rendement des capitaux investis hors norme, compte tenu du marché financier actuel, sans amener le pharmacien gérant à s'endetter lourdement à nouveau.
- . Le taux de rendement est inférieur pour le "soutien financier" (100 % sur 6 ans) à celui du "capital-risqueur" (166 % sur 6 ans).

→ Transmission sans participation au capital

Dans le cadre d'une transmission sans participation au capital, deux approches peuvent être imaginées. Les explications de

Louis Maertens :



« Le pharmacien futur retraité peut proposer un **crédit vendeur** à son assistant sur le prix de vente et convenir avec lui des conditions de remboursement. Il doit s'acquitter immédiatement de la fiscalité sur l'ensemble de

la plus-value, même sur la quote-part qu'il a soumise au crédit-vendeur. Cette option est un choix lourd pour le futur retraité qui s'engage alors à ne pas rémunérer cette facilité de paiement, tant sur le plan capitalistique que sur le plan des intérêts.

Le retraité peut proposer des **obligations convertibles** dont les conditions de fonctionnement (coupons, prime de non conversion, etc.) doivent être précisées. Cet outil, souvent décrié, s'avère efficace quand il est utilisé avec raison »

EXEMPLE

L'emprunt obligataire

| Chiffre d'affaires : 2 200 000 € HT | | | |
|--|------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Fonds de commerce | 1 800 000,00 € | Apport personnel | 120 000,00 € |
| Frais d'acquisition | 180 000,00 € | Emprunt obligataire* | 440 000,00 € |
| Stocks | 150 000,00 € | Emprunt bancaire** | 1 450 000,00 € |
| BFR | 30 000,00 € | Crédit vendeur | 150 000,00 € |
| TOTAL Besoins | 2 160 000,00 € | TOTAL Ressources | 2 160 000,00 € |
| * <i>emprunt obligataire :</i> | | | |
| | Taux de 8 % | intérêts : | 35 200 €/an |
| | Prime non conversion de 15 % | | 66 000 €/an |
| | Parité d'échange : | 1 obligation = 1 action | |
| ** <i>emprunt bancaire</i> | | | |
| | échéances mensuelles | | 10 689,88 € |
| | échéances annuelles | | 128 278,56 € |
| | Intérêts | 1 ^{re} année : | 13 977,06 € |
| Principe de sortie : | | | |
| 6 ans plus tard | | | |
| Au terme de 6 ans : | Capital restant dû | | 746 734,43 € |
| | Capital remboursé | | 703 265,57 € |
| Souscription d'un nouvel emprunt pour rembourser les obligations convertibles 1 186 734 € (746 734 € + 440 000 €) sur 10 ans à 1,20 % | | | |
| | Échéances mensuelles | | 10 499,62 € |
| | Échéances annuelles | | 125 995,44 € |

LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES, C'EST QUOI ?

La société qui exploite l'officine émet des obligations qui sont souscrites par des intervenants extérieurs (institutionnels ou privés). Ces obligations sont émises à un taux d'intérêt fixe déterminé contractuellement. L'obligation est dite "convertible" lorsqu'elle donne droit à son souscripteur de la convertir en actions selon une parité convenue d'avance et dans une période déterminée ou à une date convenue.

Il n'y a pas de conversion possible en pharmacie, seuls des pharmaciens exploitant une officine peuvent être associés investisseurs. La non conversion d'obligations convertibles (OC) entraîne le paiement d'une prime de non conversion.

Elle est due par la société qui a émis les obligations lorsqu'elles ne sont pas converties. Elles sont donc remboursées à leur échéance, ce qui est fréquemment le cas, la plupart des porteurs d'obligations ne pouvant pas les convertir faute de pouvoir juridiquement avoir la qualité d'associés.

Généralement, les obligations sont remboursables en une seule échéance à l'arrivée du terme mais il arrive parfois que les obligations soient amortissables sur une certaine durée, à l'image d'un emprunt bancaire. La nécessité de recourir à un financement externe pour rembourser les obligations dépend donc aussi des modalités de remboursement.

EXEMPLE Le crédit vendeur

| Chiffre d'affaires : 2 200 000 € HT | | | |
|-------------------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| Fonds de commerce | 1 800 000,00 € | Apport personnel | 120 000,00 € |
| Frais d'acquisition | 180 000,00 € | Crédit vendeur | 440 000,00 € |
| Stocks | 150 000,00 € | Emprunt bancaire* | 1 450 000,00 € |
| BFR | 30 000,00 € | Crédit vendeur | 150 000,00 € |
| TOTAL Besoins | 2 160 000,00 € | TOTAL Ressources | 2 160 000,00 € |

| | | | |
|----------------------|----------------------|-----------------------|--------------|
| *emprunt bancaire | échéances mensuelles | | 10 689,88 € |
| | échéances annuelles | | 128 278,88 € |
| | Intérêts | 1 ^{re} année | 13 977,06 € |

Principe de sortie :

6 ans plus tard

| | | |
|---------------------|--------------------|--------------|
| Au terme de 6 ans : | Capital restant dû | 746 734,43 € |
| | Capital remboursé | 703 265,57 € |

Souscription d'un nouvel emprunt pour rembourser les obligations convertibles
1 186 734 € (746 734 € + 440 000 €) sur 10 ans à 1,20 %

| | |
|----------------------|--------------|
| Échéances mensuelles | 10 499,62 € |
| Échéances annuelles | 135 493,80 € |

A noter : Il est possible de prévoir un échéancier plus long pour assurer un remboursement du crédit vendeur dès la 1^{re} année.

A retenir

. Le crédit vendeur. Le pharmacien sortant accepte de différer le paiement du prix de vente de l'entreprise, parfois "in fine", c'est à dire au-delà des emprunts bancaires traditionnels. Il convient juste de s'assurer que ce mode de financement ne conduise pas à une survalorisation de l'affaire.

. Les obligations (non) convertibles. Elles consistent à financer l'installation des jeunes diplômés qui n'ont pas l'apport suffisant et pour le "capital-risqueur" à miser sur le rendement attaché à l'effet de levier financier attendu.

. Pourtant très controversées dans la profession, les obligations convertibles, si elles sont bien utilisées (lorsque le montage est sain), peuvent coûter moins cher que les deux premières options : "le pharmacien investisseur" et le "soutien financier".

. Après 6 ans, le capital remboursé est moindre avec les obligations convertibles que dans les deux autres options, mais pour autant le total (montant du capital restant dû + quote-part extérieure à refinancer) est moins important, l'emprunt bancaire de départ étant plus faible, de même que la valeur de sortie du "capital-risqueur".

. Avec un solide montage financier réalisé par des experts comptables spécialisés en pharmacie, en particulier au niveau de la durée des différents financements, le cumul d'un emprunt obligataire et d'un crédit bancaire traditionnel ne conduit pas à un endettement exagéré du pharmacien gérant.

► Le cas de la cession échelonnée (transmission progressive des titres de société)

Enfin, un titulaire souhaitant accompagner son assistant peut opter pour une cession échelonnée dans le temps en lieu et place d'une cession "sèche" en une seule fois. Le projet consiste alors à céder une partie de l'entreprise puis de céder une seconde partie lors du départ à la retraite.

« Ces cessions échelonnées ne sont pas sans impacts, appuie **Louis Maertens**. D'un point de vue financier, la perte des revenus rendue nécessaire par la cohabitation du futur retraité et de son ex-assistant est le point qui demande un effort financier au futur retraité. Mais il en

tire d'autres avantages : sang neuf au sein de l'équipe, aménagement du temps de travail, jeune pharmacien plus au fait des nouvelles technologies...

En cas de progression de l'activité, la valeur de fonds sur la période intercalaire (entre les deux cessions) sera revue à la hausse et pourra absorber une partie des pertes de revenus.

Le point le plus critique de la cession échelonnée reste toutefois le partage des pouvoirs de direction et la place de chacun dans l'organigramme. Partager le capital, le travail et la gestion de l'entreprise n'est pas toujours chose aisée quand on a été habitué à piloter seul son navire. » ■

EXEMPLE

Hypothèses de travail

| | |
|-----------------------------|-----------------|
| Fonds de commerce à l'actif | 1 200 00, 00 € |
| EBE | 270 000, 00 € |
| Endettement | - |
| Valeur du fonds | 1 800 000, 00 € |
| Apport envisagé | 300 000,00 € |

Dans le cas d'une exploitation en société soumise à l'IS, notre pharmacien retraité, seul associé de ladite société, vendra une partie de ses parts. Nous retiendrons par hypothèse 50 %.

Etape 1 - Cession de 50 % de l'entreprise par le pharmacien future retraité

| | |
|---|-----------------|
| Capital initial | 50 000, 00 € |
| Réserves | 1 000 000, 00 € |
| Compte courant d'associés | 150 000, 00 € |
| Valeur des parts pour 100 % | 1 800 000, 00 € |
| Quote part vendue | 900 000,00 € |
| Plus-value | 875 000,00 € |
| Fiscalité | 262 500,00 € |
| Disponible (dont 50 % du compte courant d'associés) | 687 500,00 € |

A l'issue des 6 années d'exploitation commune, le futur retraité vend le solde des parts.

Etape 2 - Cession de 50 % de l'entreprise pour départ en retraite au bout de 6 ans

| | |
|---|-----------------|
| Valeur de la société | 1 800 000, 00 € |
| Quote part de l'associé retraité | 900 000, 00 € |
| Capital initial | 25 000, 00 € |
| Plus-value | 875 000, 00 € |
| Fiscalité (par hypothèse, abattement fixe appliqué) | 198 500,00 € |
| Disponible (dont 50 % du compte courant d'associés) | 701 500,00 € |

Les revenus, après association, seront à partager. « La part rémunération baissera de façon significative afin de permettre une distribution de dividendes plus importante, indique Louis Maertens. Avec nos hypothèses, nous pouvons évaluer cette baisse à 432 000 € sur la période de 6 ans d'association. »

A retenir

La "transmission progressive" de l'officine est une opportunité intéressante entre un titulaire et son adjoint. Cette méthode s'adresse à des officinaux installés, plus ou moins proches de la retraite. Elle permet aux titulaires de changer le mode d'exploitation de leur officine, en organisant leur succession.

Les parts de capital détenues par le senior sont transmises progressivement au junior suivant un plan préétabli.

Devant les problèmes que pose la revalorisation périodique des parts mais aussi le coût d'un nouvel emprunt, des prises de garanties, du formalisme de la cession de parts, il est conseillé aux associés d'opérer la transmission progressive en un minimum d'étapes, soit deux.

Concernant le rachat des parts du senior par le junior, la finalisation de la dernière opération au bout de 6 ans (dans l'exemple retenu), période au cours de laquelle le junior va se reconstituer une capacité d'endettement, permet à ce rachat définitif des parts du senior de rester financièrement supportable pour le repreneur.

Quelle est la meilleure option ?

| | Investisseur | Soutien financier | Obligation | Crédit vendeur | Echelonnée |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Prix d'achat | 1 800 000,00 € | 1 800 000,00 € | 1 800 000,00 € | 1 800 000,00 € | 1 800 000,00 € |
| Apport personnel du titulaires | 120 000,00 € | 120 000,00 € | 120 000,00 € | 120 000,00 € | |
| Apport complémentaire | 240 000,00 € | 240 000,00 € | 240 000,00 € | 240 000,00 € | |
| Emprunt bancaire | 1 650 000,00 € | 1 650 000,00 € | 1 450 000,00 € | 1 450 000,00 € | 900 000,00 € |
| Échéances mensuelles | 12 164,35 € | 12 164,35 € | 11 428,14 € | 11 428,14 € | 6 635,10 € |
| Échéances annuelles | 145 972,20 € | 145 972,20 € | 137 137,68 € | 137 137,68 € | 79 621,20 € |
| Au terme de 6 ans | | | | | |
| Capital remboursé | 800 267,72 € | 800 267,72 € | 703 265,57 € | 703 265,57 € | 436 509,67 € |
| Capital restant dû | 849 732,28 € | 849 732,28 € | 746 734,43 € | 746 734,43 € | 463 490,33 € |
| Quote-part extérieur à refinancer | 639 333,59 € | 480 000,00 € | 440 000,00 € | 440 000,00 € | 900 000,00 € |
| Nouvel emprunt 10 ans au taux de 2,20 % AC | 1 489 065,87 € | 1 329 732,28 € | 1 186 734,43 € | 1 186 734,43 € | 1 363 490,33 € |

* Intérêts OC 35 200,00 €
 Soit cumul annuel 172 337,18 €
 Impact fiscal intérêts OC - 9 856,00 €

| Quelle est la meilleure option ? (suite) | | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Investisseur | Soutien financier | Obligations | Crédit vendeur | Echelonnée |
| Nouvel emprunt | 1 494 014,00 € | 1 339 609,00 € | 1 195 414,00 € | 1 195 414,00 € | 1 363 490,33 € |
| Échéances mensuelles | 14 111,53 € | 12653,13 € | 11295,15 € | 11295,15 € | 12 063,47 € |
| Échéances annuelles | 169 338,36 € | 151 837,56 € | 135 541,80 € | 135 541,80 € | 144 761,64 € |
| Coût global | 345 298,28 € | 324 695,28 € | 564 964,08 € | 287 764,08 € | 127 343,48 € |
| Intérêts bancaires cumulés | 345 298,28 € | 324 695,28 € | 287 764,08 € | 287 764,08 € | 127 343,48 € |
| Intérêts OC | | | 211 200,00 € | | |
| Prime de non conversion | | | 66 000,00 € | | |
| Impact fiscal Taux IS = 26,5 % | - 91 504,04 € | - 86 044,25 € | - 149 715,48 € | - 76257,48 € | - 33 746,02 € |
| Charge nette | 248 614,76 € | 233 780,60 € | 406 774,14 € | 211 506,60 € | 93 597,46 € |
| Remboursement du capital | 2 284 405,00 € | 2 130 000,00 € | 1 890 000,00 € | 1 898 679,57 € | 1 800 000,00 € |
| Coût global au terme | 2 533 019,76 € | 2 363 780,60 € | 2 296 774,14 € | 2 110 186,17 € | 1 893 597,46 € |

A retenir

Nous le voyons : les options offertes au futur retraité et à son assistant sont multiples. D'un point de vue purement financier, l'assistant serait tenté par une approche échelonnée, le coût global à terme étant plus faible pour lui (dernière colonne). De l'autre côté du prisme (première colonne), l'approche "capital-risqueur" est la plus onéreuse pour l'assistant. C'est pourtant celle que l'on rencontre le plus sur le terrain : les aspects opérationnels de la gestion, les relations humaines et la complémentarité des profils sont autant de critères à intégrer dans la réflexion. De plus, le futur retraité dirige naturellement les négociations vers cette option qui est le plus souvent en adéquation avec son projet personnel.

La conclusion de Louis Maertens

« Le point d'équilibre entre les intérêts du futur retraité et de l'assistant est le point clé d'une transmission réussie. La meilleure option n'est pas nécessairement celle qui coûtera le moins cher au repreneur, mais celle qui conjuguera le mieux les objectifs des deux parties. La dimension humaine doit être au cœur d'un tel projet et doit guider les décisions stratégiques des protagonistes. »

JOHANN BIDAULT, DU CABINET BIDAULT

« Plusieurs modèles d'exercice coexistent, chacun ayant ses avantages et ses inconvénients »



« Les projets des jeunes acquéreurs se heurtent souvent à un manque d'apport personnel pour boucler financièrement leur opération d'installation. L'association "classique" (deux associés exploitant ensemble une pharmacie) et l'association avec un pharmacien investisseur, qui n'engage pas son diplôme dans la pharmacie du jeune exploitant, mais qui aide ce primo-accédant à mettre le pied à l'étrier en l'épaulant financièrement et en le coachant, sont les solutions les plus connues et les plus utilisées. Selon leur implication, le cabinet Flandre Comptabilité Conseil distingue, dans son étude, des pharmaciens investisseurs dits "capital-risqueurs" et d'autres qui viennent simplement comme "soutiens financiers". A côté de ces moyens d'accès à la propriété, sont arrivées il y a quelques années les OCA, défrayant régulièrement la chronique, mais dont l'utilisation en pratique est à ce jour encore limitée.

Ainsi, plusieurs modèles d'exercice coexistent, chacun ayant ses avantages et ses inconvénients, mais sans pouvoir affirmer qu'un est meilleur que l'autre, qu'un est moins cher que l'autre, qu'il y a de mauvais et de bons chemins. En effet, chaque modèle est spécifique et il nécessite d'être bien conseillé au départ.

Au-delà des aspects financiers, l'option "association avec un capital-risqueur" est intéressante pour un jeune installé qui a tout à apprendre sur la gestion de l'officine. Outre de crédibiliser le dossier auprès de la banque en apportant une garantie personnelle, le pharmacien investisseur va apporter une assistance précieuse en lui faisant partager ses expériences professionnelles et en lui permettant de bénéficier de son réseau de partenaires habituels (banquier, expert-comptable, groupement...). En revanche, si le pharmacien acquéreur est déjà aguerri par une première expérience de titulaire, les OCA constituent un modèle intéressant en deuxième installation. Dans ce type de montage, il importe de bien définir les modalités pratiques de la rémunération du capital et les modalités de sortie de l'investisseur. La sortie financière de ce dernier doit être, selon moi, plafonnée à deux fois sa mise de départ. En conclusion, en optant pour l'un de ces modes de financement, le choix de l'acquéreur renvoie à un modèle d'exercice qu'il accepte en toute connaissance de cause. » ■