SPF-PL

Un **montage financier** complexe

La reprise d'une SEL via une SPF-PL nécessite de présenter à la banque trois plans de financement différents, au nom de l'associé acquéreur à titre personnel, de la SPF-PL et de la SEL. Détail et explications au travers d'un cas pratique.

L'acquéreur qui rachète 100 % des parts de SEL à un seul exploitant va en acquérir 5 % à titre personnel et 95 % via sa holding. C'est le schéma idéal de reprise, bénéficiant du régime de l'intégration fiscale (distribution de dividendes par la SEL à la SPF-PL en franchise totale d'imposition et avec des intérêts d'emprunt déductibles sur le bénéfice de la SEL). En revanche, « *la TVA n'est pas récupérable car la SPF-PL n'a pas d'activité commerciale donc n'est pas soumise à TVA* », a précisé Serge Gilodi, directeur associé de Channels, lors d'une soirée parisienne organisée par ce cabinet de transactions pour présenter les avantages et les limites des SPF-PL aux pharmaciens titulaires et adjoints présents. Un cas pratique a permis d'illustrer la problématique du financement. « *Il y a trois plans de financement à monter, d'abord pour l'associé acquéreur à titre personnel, ensuite pour la SPF-PL et enfin pour la SEL* », explique-t-il.

Calculer l'actif net réévalué

Comme dans toute valorisation de titres, il faut procéder au calcul de l'actif net réévalué, qui correspondra à la valeur de 100 % des titres. Pour cela, il faut retenir dans l'actif la valeur actuelle du fonds convenue entre les parties (2,9 M€ dans l'exemple). Les autres valeurs d'actifs sont les immobilisations financières (60 k€), les stocks (188 k€), les créances clients (25 k€), les autres créances (25 k€) et la trésorerie disponible (125 k€), soit un total d'actifs de 3,323 M€. Le passif est composé des emprunts bancaires à long terme (1,205 M€), des dettes envers le cédant que représente le compte courant d'associé (383 k€), les dettes fournisseurs (308 k€) et les autres dettes (129 k€), soit un total de passif de 2,025 M€. L'actif net réévalué (actif - passif = 3,323 - 2,025) est donc de 1,298 M€.

Trois plans de financement

Concernant le plan de financement de l'associé, l'apport personnel de l'acquéreur (75 k€) couvre l'achat de 5 % des parts de la SEL (66 k€) et les droits et frais inhérents (9 k€). Il n'y a donc pas d'emprunt personnel. Concernant le plan de financement de la SPF-PL, pour acquérir les 95 % des parts de la SEL (1,264 M€), payer les droits, frais et honoraires de transactions (124 k€), le pharmacien dispose d'un apport personnel de 625 k€ tirés de la vente de sa précédente officine et d'un emprunt au nom de sa SPF-PL de 763 k€.

Enfin, un plan de financement de la SEL est prévu car l'opération nécessite une restructuration du passif de cette société. « *Le prêt de 1,840 M€ finance les dettes bancaires existantes de la SEL (1,205 M€), le remboursement du compte courant du cédant (383 k€), les honoraires de rédaction d'acte et de conseil (82 k€) sur lesquels la TVA est récupérable pour la SEL. Il faut aussi prévoir une avance de trésorerie de 170 k€, renforçant le besoin en fonds de roulement et permettant à la SPF-PL de rembourser l'emprunt jusqu'à la première distribution de dividendes. Celle-ci interviendra seulement au bout d'un an et demi* », précise Serge Gilodi.

In fine, le montant global des emprunts (2,603 M€) est légèrement inférieur (grâce à une économie de droits d'enregistrement) à ce qu'il aurait été avec une opération d'achat du fonds via une SEL. Mais le pharmacien profite d'un effet de levier financier avec la SPF-PL. En effet, la SEL remonte tous les ans 80 k€ de dividendes à la SPF-PL pour rembourser son emprunt (75 k€) et payer ses frais de fonctionnement (5 k€), tandis que l'associé touche directement 4 k€ de dividendes de la SEL. En parallèle, la SEL rembourse son crédit de restructuration (180 k€/an).

François Pouzaud

LE PRIX DE CESSION

Les prix se corrigent à Paris

En 2012, les pharmacies parisiennes se sont vendues à 81 % du chiffre d'affaires (contre 83 % l'année précédente) d'après la dernière enquête Interfimo sur les prix de cession. Les transactions dans la capitale sont bien en deçà de la moyenne nationale, qui s'établit à 84 % du chiffre d'affaires. En revanche, l'excédent brut d'exploitation (EBE) est encore à 7,8, soit un taux supérieur à la moyenne (7,4).

MATHAY (DOUBS)

Cession

La pharmacie de Mathay a changé de propriétaire. Marie-Ève Humbersot a vendu son officine à Christophe Anedda pour 1 215 500 €. Cette SELARL, située au 404, avenue du Général-de-Gaulle, possède un capital de 50 000 €.

VALENTIGNEY (DOUBS)

Passage de témoin

La pharmacie des Bruyères a été cédée pour 305 000 €. Anne-Charlotte Gloriod remplace Simone Desbois dans cette SELARL au capital de 2 500 €.