L'OBO - *Owner Buy Out*

ou comment la SPF-PL devient un outil d'optimisation patrimoniale

La gestion de son patrimoine professionnel et privé bénéficie de plusieurs outils astucieux. Un exemple concret pour apprendre à les manipuler.

Serge Gilodi

Propriétaire de son outil de travail, le pharmacien dispose de deux patrimoines : l'un privé comme tout un chacun, et l'autre professionnel, constitué d'un fonds de commerce d'officine de pharmacie ou de droits sociaux d'une société d'exploitation. La valeur latente de ce patrimoine s'accroît à mesure du remboursement des emprunts et de la croissance de l'activité, pour constituer rapidement un actif important, voire l'essentiel de l'actif du patrimoine global du pharmacien. Une problématique se pose alors : faut-il attendre le départ en retraite pour transformer ce patrimoine professionnel « virtuel » en liquidités disponibles ? Des stratégies permettent-elles de « patrimonialiser » son actif professionnel en cours de carrière ? Dans quel but ?

Fort heureusement, des passerelles existent et certaines sont bien connues. Revendre son officine puis se réinstaller, se réendetter pour récupérer son compte courant ou revendre son fonds à une SEL sous contrôle sont les schémas les plus fréquents. Mais quel que soit le montage, il s'appuie toujours sur le même adage : « ***Pour s'enrichir, il faut s'endetter*** ».

Quant aux objectifs poursuivis, le champ des possibles est vaste : investir dans une seconde officine, acheter une résidence secondaire ou rembourser ses emprunts privés, transmettre un capital à ses enfants ou préparer sa retraite. C'est l'affaire de chacun, cas par cas, mais il importe de bien définir ses objectifs pour adopter une stratégie adaptée et efficiente.
Si le pharmacien est déjà en SEL, la SPF-PL lui permet dorénavant de racheter sa propre entreprise – plus précisément les titres de sa société – par l'intermédiaire d'une holding de reprise contrôlée par lui-même.
Il s'agit ni plus ni moins d'une version revisitée de la « vente à soi-même » d'un fonds de pharmacie, opérée à l'étage supérieur. Inspiré du mécanisme bien connu du LBO (*Leverage Buy Out*), ce type d'opération est qualifié par les praticiens d'« OBO » pour *Owner Buy Out*.

CAS PRATIQUE

Pour mieux comprendre ce mécanisme, nous allons l'illustrer à travers l'exemple de Laetitia C., pharmacienne, âgée de 50 ans, titulaire d'une officine acquise 10 ans plus tôt au travers d'une SELAS, dont elle détient l'intégralité des 100 actions qui constituent son capital. Elle envisage de réaliser un OBO dans le but de préparer sa retraite grâce aux capitaux dégagés par l'opération.

Évaluation de la SELAS

Valeur du fonds de commerce	**1 750 000**
Autres actifs	270 000
Trésorerie	220 000
Total Actif	**2 240 000**
Emprunts bancaires	370 000
Compte courant Laetitia C.	90 000
Dettes à court terme	210 000
Total Passif	**670 000**
Valeur des 100 actions	**1 570 000**

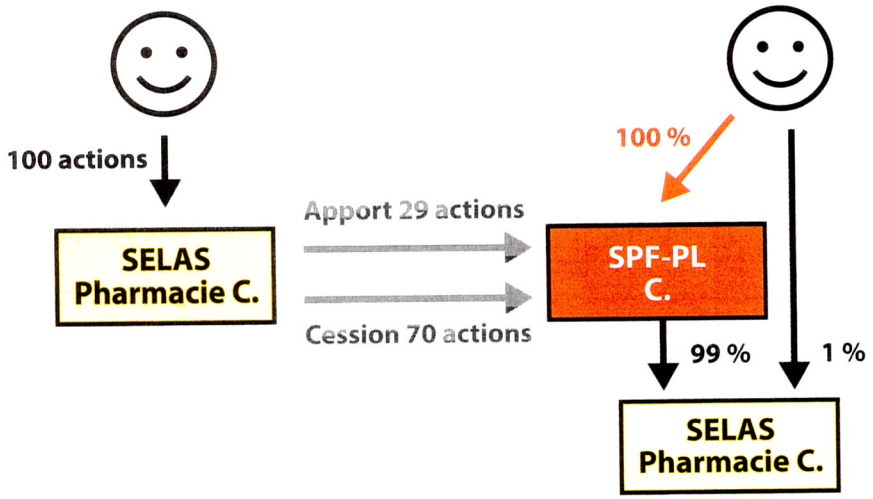
Pour le conseil, la première étape consiste à évaluer l'entreprise de Laetitia. Il évalue d'abord le fonds de commerce et retient une valorisation à 1 750 K€, représentant 85 % du chiffre d'affaires et environ six fois l'EBE de la pharmacie (avant rémunération du titulaire), estimation jugée cohérente avec les valeurs de marché pour cette typologie d'officine. Partant de là, la valeur des titres de la SEL est estimée à 1 570 K€ à la date présumée de la cession.

·ucturation de l'opération

etitia crée une holding – une SPF-PL ıs forme de SARL –, dont elle détient ıtégralité des parts sociales. Afin de ne ; endetter trop lourdement la holding, le-ci ne rachètera que 70 actions de la LAS.

titulaire devant par ailleurs conser- · au moins une action en nom propre, actions sont apportées à la SPF-PL par etitia C.

contrepartie de cet apport, elle est rému- ·ée par des parts sociales de la holding ur un montant équivalent ; le capital so- ıl de la SPF-PL s'élève donc à 455 K€ 570 K€ x 29 %).



ux financiers

ı SPF-PL s'endette hauteur de 1 140 K€ 100 K€ pour le prix des tions et 40 K€ de frais :achés), remboursables r une durée usuelle de ! ans. Au niveau de la ELAS, outre l'emprunt :istant de 370 K€, un ɔuveau crédit permet · rembourser les 90 K€ ı compte courant de ıetitia. En tout, les deux ructures lèvent un total · **1 230 K€** de dettes ıpplémentaires.

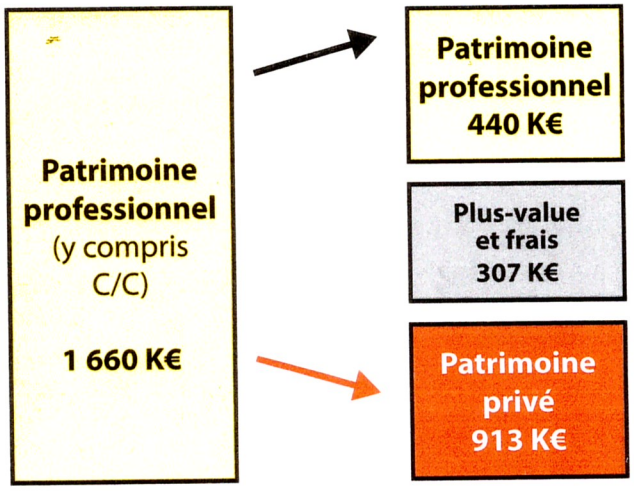
e son côté, la titulaire erçoit la somme de 099 K€ pour la cession es 70 actions et 90 K€ au tre de la récupération de ɔn compte courant. La lus-value générée par la ession sera soumise à la *at tax* au taux de 30 %, · qui représente une im- osition de 277 K€ ; en evanche la plus-value ır les 29 actions appor- ées bénéficie d'un report 'imposition.

ıu total, Laetitia C. dis- ose donc d'une somme e **913 K€**.

Situation patrimoniale

Une société holding est désormais interposée entre la titulaire et la SELAS et le patrimoine professionnel de Laetitia, grevé d'un endettement bancaire de 1 600 K€, n'est plus que de **440 K€.**

Côté privé, l'opération de « *cash out* » permet à Laetitia de jouir dès à présent de **913 K€** de liquidités. Dans son cas, cette somme est destinée à rembourser par anticipation un emprunt immobilier (100 K€), faire un don manuel au bénéfice de ses deux enfants (30 K€ chacun) et autofinancer à hauteur de 750 K€ un investissement en immobilier sous le statut de loueur en meublé non professionnel (LMNP).
Cet investissement permettra de générer un revenu complémentaire de l'ordre de 40 K€ par an au moment de la retraite, indépendamment de la cession de l'officine que Laetitia revendra une seconde fois.



Conclusion

Depuis son émergence au début des années 2000, la SEL soumise à l'IS est devenue le mode d'exercice de référence, et l'exercice en entreprise individuelle ou en SNC fiscalement transparente se marginalise progressivement. Les opérations de « vente à soi-même » de fonds de commerce se sont banalisées, et désormais la SEL suit la même logique en passant sous contrôle d'une SPF-PL. D'autant que les frottements fiscaux inhérents à ce type de montage se sont singulièrement adoucis et que les taux d'intérêt – inférieurs au taux de l'inflation – incitent plus que jamais à s'endetter.

L'OBO que nous avons décrit a bien sûr de multiples variantes ; l'intégration d'un nouvel associé est par exemple un moment stratégique pour envisager une telle opération.

En outre, les incertitudes qui pèsent sur l'avenir de tous les marchés, quels qu'ils soient, et sur la pharmacie en particulier, incitent à la prudence et à la diversification de son patrimoine professionnel et privé, dans le cadre d'une gestion