

Les médecins spécialistes et la financiarisation de la profession

Les progrès technologiques supposent des investissements importants et renouvelés pour exercer de mieux en mieux la médecine, du diagnostic à la thérapie. Le phénomène, qui est spécialement marqué en radiologie à raison du coût des équipements matériels lourds (EML), implique des regroupements de professionnels. Certains praticiens sont tentés, en outre, de faire venir dans la structure d'exercice ou sa constellation immédiate des investisseurs extérieurs, et telle est la possible évolution vers la « financiarisation de la profession » que certains aujourd'hui dénoncent avec des arguments juridiques. Qu'en est-il vraiment ?



SUR L'AUTEUR

François Xavier Testu, agrégé des facultés de droit, est associé au cabinet STH2 (Salès, Testu, Hill, Henry-Gaboriau & associés), avocat au barreau de Paris. testu@sth2.law

FRANÇOIS XAVIER TESTU

agrégé des facultés de droit,
avocat associé à la Cour

Sur l'économie générale de l'opération

Supposons une Société d'exercice libéral (SEL) de radiologues disposant d'un plateau technique équipé des équipements qui s'imposent (tout ce qu'on va dire est transposable à d'autres spécialités dont l'exercice nécessiterait d'importants investissements). L'opération va commencer par la transmission à une holding d'un pourcentage du capital social de la SEL ne dépassant pas 25 %, pour respecter les contraintes réglementaires sur lesquelles on va revenir. Les actions émises par la SEL, et qui vont être remises aux financiers en contrepartie du paiement de sommes significatives, représenteront donc au maximum le quart du capital social mais ouvriront des droits à la quasi-totalité (98 % ou 99 %) du bénéfice de la SEL. On comprend déjà qu'à la suite de cette restructuration, les médecins qui auront récupéré de l'argent en contrepartie de la cession d'actions à la holding ne percevront pratiquement plus de dividendes en tant qu'associés de la SEL – sauf à ce qu'ils soient associés de la holding, ce qui arrive. Le mécanisme intègre l'émission d'actions de préférence : selon les cas, les médecins conservent les actions ordinaires (les investisseurs devenant alors titulaires d'actions de préférence assorties de différents privilèges, spécialement pécuniaires), ou

des actions de préférence avec des droits financiers diminués. Leur revenu sera surtout assuré, désormais, par la rémunération de leurs actes selon le prix de la vacation convenu lors de la définition de l'opération, ces sommes étant versées par la SEL qui aura encaissé les honoraires.

Analyse juridique

Ceux qui sont hostiles à la financiarisation de la profession relèvent qu'en principe le capital d'une SEL doit être détenu par des professionnels qui exercent en son sein et que c'est par une exception exorbitante que la loi a admis qu'une quotité du capital puisse être détenue par des personnes qui n'y exercent pas (cette exception résulte aujourd'hui de l'art. 46 de l'ordonnance 2023-77 du 8 février 2023). Ils en concluent que l'exception est limitée à des investisseurs qui exerceraient la même profession que la structure. Cependant, en vertu d'une délégation légale formulée à l'origine par la loi de 1990 sur les professions libérales et qui figure aujourd'hui à l'article 70 de l'ordonnance de 2023, l'article R. 4113-12 du code de la santé publique autorise un associé non professionnel à détenir jusqu'à 25 % du capital social d'une SEL de médecins. Étant donné les renvois que comporte

ce texte, il n'y a aucune raison de le restreindre arbitrairement en disant que l'exception ne vaudrait que pour des professionnels, eux-mêmes exerçants dans une autre structure.

Dans la même logique restrictive, ceux qui sont hostiles à la financiarisation de la profession soutiennent que le recours aux actions de préférence pour échapper indirectement à cette limite de détention serait interdit, selon ce que prévoit aujourd'hui l'article 50, al. 2, de l'ordonnance de 2023 (v. auparavant la loi de 1990, art. 9).

Si cependant l'on s'en tient à la question des droits pécuniaires, on ne voit rien, dans ces textes relatifs à la gouvernance, qui conduise à écarter la dissociation que le droit des sociétés admet entre la portion de capital social qu'un associé peut détenir et sa proportion de droits pécuniaires.

Le non-professionnel qui décide d'investir dans la structure peut détenir le quart du capital social, et si cette portion est constituée d'actions de préférence donnant des droits accrus en matière financière, cela ne change rien, juridiquement, au fait que la détention est toujours de 25 % du capital social. Bien entendu, dans les SELARL, cela ne sera pas réalisé par le support d'actions de préférence, alors impossible, mais par la stipulation statutaire d'un dividende privilégié.

LES POINTS CLÉS

- La financiarisation des structures d'exercice de médecins spécialistes, par exemple radiologues ou médecins nucléaires, peut se révéler utile au regard des coûts de structure notamment d'équipements.
- La loi et les règlements, même après l'ordonnance du 8 février 2023, ne l'interdisent pas, tout en fixant une limite à la participation des investisseurs au capital.
- Les pouvoirs de décision des financiers doivent être confinés dans des limites étroites.
- La réallocation financière issue de l'opération doit être sagement et prudemment négociée par les médecins.

Les limites

Techniquement, le droit positif n'interdit donc nullement le montage évoqué. Mais, au fond, n'y a-t-il pas un détournement de valeur anormal, au profit des financiers, dans le fait que les médecins sont désormais quasi exclus de la répartition des dividendes permis par l'activité ?

Il ne faut cependant pas perdre de vue le fait que les médecins ont au préalable cédé la structure de leur activité moyennant un prix dont on a tout lieu de penser qu'il n'a pas été anodin. De surcroît, des facultés de réinvestissement sont souvent proposées, si bien que les médecins peuvent conserver des droits significatifs dans la holding. S'y ajoute le fait, comme on l'a également dit en commençant, que l'activité des médecins reste rémunérée avec les vacances liées à l'utilisation du matériel. Les contreparties financières existent donc et la structure de l'opération n'est pas suspecte.

En vérité, tout dépendra des termes de la négociation initiale : il faut trouver, en fonction des données du dossier, le bon endroit pour placer le curseur sur la ligne qui va d'un refus d'entrée des investisseurs, jusqu'à la situation dans laquelle les financiers seraient excessivement et anormalement intéressés à la profitabilité future de l'activité.

Ajoutons que l'intérêt des investisseurs est de développer la structure, et que leurs « poches profondes » leur permettront de financer un tout nouveau projet médical qui peut être ambitieux, reposant sur des équipements de pointe aussi performants qu'onéreux et permettant l'ensemble des travaux et des aménagements qui y sont liés. L'activité même des médecins en tirera profit.

Il n'y a donc pas d'allocation anormale des richesses au terme du montage, ou plutôt pas nécessairement : cela dépend de la négociation, et les conseils des médecins ne sont pas moins habiles que ceux des financiers. Reste la question politique, celle du pouvoir.

La loi a posé un garde-fou avec, aujourd'hui, les articles 58, 59, 61 et 62 de l'ordonnance de 2023 qui réservent aux médecins exerçants dans la SEL la direc-

Les médecins qui auront récupéré de l'argent en contrepartie de la cession d'actions à la holding ne percevront pratiquement plus de dividendes en tant qu'associés de la SEL

tion opérationnelle et la majorité des 2/3 dans les conseils d'administration ou de surveillance. Mais, dans la pratique, certains engagements de la structure devront être validés par l'investisseur, qui ne va pas engager des sommes importantes sans prendre un minimum de garanties : une telle exigence, qu'on trouvera par exemple dans le pacte d'associés, ne revient-elle pas à contredire l'exclusivité de direction que la loi attribue aux médecins ?

En vérité, il y a lieu de distinguer le point de savoir si le droit de veto de l'investisseur correspond à une participation à la direction opérationnelle, ce qui ne serait assurément pas admissible, ou s'il s'agit d'une prérogative purement destinée à la protection de son investissement, ce qui est légi-

time. Le droit de la concurrence fait depuis longtemps cette distinction pour dire où se situe le contrôle d'une entreprise.

Il y a donc une ligne jaune à ne pas franchir, ce qui supposera, à l'origine, une réflexion *in concreto* en fonction de l'activité exacte, de l'évolution des technologies, du projet d'entreprise, des perspectives de développement, etc., pour définir de manière suffisamment limitée des points de blocage légitimes. L'enjeu consistant à trouver un bon équilibre devient d'autant plus important que, selon l'article 44 de l'ordonnance de 2023, l'ensemble des documents organisant les relations entre associés, qu'il s'agisse des statuts de la SEL, du règlement d'intérieur ou des pactes d'associés, doivent être communiqués à l'Ordre, et cela annuellement. Le pouvoir de surveillance par les ordres professionnels va donc être accru. Voilà une garantie pour la protection de l'indépendance du praticien.

Somme toute, l'investisseur accepte de prendre un risque avec l'opération, puisque les dirigeants de la structure ne peuvent être que des médecins en exercice. Certes les statuts, un pacte d'associés, ou un règlement intérieur peuvent venir canaliser la gestion sur des sujets particuliers, mais de façon nécessairement limitée, de sorte que, fondamentalement, l'opération reposera sur la confiance octroyée par l'investisseur aux médecins. Il y a donc réellement rémunération d'un risque pour l'investisseur qui ne pourra pas mettre autant de garde-fous que dans les domaines commerciaux, et cela vient légitimer derechef l'économie de l'opération – dans son principe puisque, pour le reste, tout sera question de dosage. ♦