

BIOLOGIE, RADIOLOGIE, ANAPATH

Concentration et valorisations de ces disciplines du diagnostic médical

Regroupement des laboratoires de biologie, difficulté des jeunes biologistes à entrer au capital, vieillissement de la population des radiologues qui ont du mal à trouver des successeurs, transformation du métier d'anapath... Les valorisations des sociétés sont bien différentes mais les défis à relever se ressemblent.

Comme me le disait récemment un médecin, la seule chose certaine est que nous aurons des malades l'an prochain ! Plutôt rassurant dans ces temps troublés avec un questionnement sur le pouvoir d'achat. Les trois professions du diagnostic, la biologie, la radiologie et l'anatomo-pathologie ont en commun des études médicales longues et exigeantes, un cadre d'exercice fortement réglementé, une attention particulière du ministère de la Santé pour contenir l'envolée des dépenses et du déficit annuel. Mais un autre trait moins connu du grand public est la situation de consolidation sectorielle des trois disciplines, avec des calendriers différents.

Vers la concentration des acteurs

Les biologistes se sont lancés très tôt dans des opérations importantes de regroupement avec quelques acteurs agissant dans un maillage territorial à la recherche des meilleures synergies et préparant les marchés de demain. En s'efforçant de maîtriser la logistique des prélèvements, la production analytique centralisée, la négociation des achats amortissant rapidement l'investissement dans le plateau technique, le repositionnement géographique des sites, le non-remplacement des partants, la profession s'est industrialisée déconnectant lieux de prélèvements et lieux de traitement de l'analytique, avec une « course aux tubes » pour amortir les charges fixes sur des volumes croissants. Dès lors, la rentabilité n'a pu que progresser agissant comme curseur puissant sur les prix des transactions qui étaient à leur firmament fin 2018¹.



3283197d_273-istock

En ce début d'année 2019, les leaders visent des parts de marché national autour de 15 à 20 %. Au nombre de 4 à 6, ils agissent comme un rouleau compresseur sur les indépendants qui seront bientôt réduits à une espèce en voie de disparition et ce, avant d'anticiper les regroupements entre les plus gros. Si la technologie évolue vers des automates au service des paramètres d'analyses médicales de plus en plus pointues, la concentration réduit les places nouvelles pour les plus jeunes : travail décevant et décalé pour dix ans d'études dans les lieux de prélèvements, alors que les fonctions transversales sont centralisées et peu accessibles. L'association devient quasiment impossible au regard du prix des parts et pour autant qu'elle soit proposée.

La radiologie, discipline à forte intensité capitaliste, présente l'originalité de percevoir à la fois des honoraires intellectuels pour l'interprétation de l'imagerie et des forfaits techniques pour l'utilisation des matériels soumis à autorisation administrative, comme le scanner ou l'IRM. Du cabinet historique de proximité, les centres évoluent vers une dimension périurbaine ou régionale de traitement de l'imagerie médicale.

Philippe TABOULET
Expert-comptable

La radiologie a connu une première phase de consolidation autour de groupes de praticiens locaux soucieux de :

- mieux absorber les frais fixes face aux baisses tarifaires ;
- constituer des unités plus productives avec des spécialités et matériels couvrant le besoin des demandes en imagerie ;
- offrir de meilleures conditions de travail aux praticiens, permettant le financement d'investissements coûteux.

La radiologie est frappée par un déséquilibre démographique : près de la moitié des radiologues ont plus de 55 ans.

Mais si les plus jeunes, peu nombreux du fait de la limitation passée du nombre de places en internat, peuvent être désireux de quitter les hôpitaux, notamment pour des raisons de rémunération et de contraintes de garde, ils ne sont pas pour autant très intéressés par un investissement au capital, préférant l'exercice libre dans les horaires, sans engagement d'emprunt, recherchant seulement à travailler sur des plateaux de qualité.

Selon nous, ils commettent une large erreur d'appréciation car une nouvelle phase de consolidation démarre, cette fois davantage au niveau régional, poussée notamment par :

- la technologie : PACS (*Picture Archiving and communication system*) et RIS (*Radiology information system*), la montée de l'intelligence artificielle (IA) et l'interprétation des données ;
- la télémédecine, rompant l'unité de lieu entre examen et interprétation, proposée par des sociétés comme Imadis, CTM ou Acetiam (faut-il rappeler que 90 % du temps du radiologue sert à interpréter l'information médicale tirée d'une lecture « d'image » ?) ;
- l'investissement continu en nouveaux équipements lourds ;
- la pression des Autorités de Santé qui rationalisent géographiquement l'offre de l'imagerie, avec des professionnels en pénurie.

Rien d'étonnant dès lors que les cabinets de radiologie traditionnelle et de centre-ville ne trouvent pas de successeur alors que d'autres, bien équipés en imagerie de coupe, se développent sans concurrence.

Si les niveaux de financement bancaires demeurent modestes et concernent donc des opérations entre associés et intégration de nouveaux titulaires et peu encore la croissance externe, on observe une démarche importante de la part de nombreux acteurs pour dynamiser ce marché : cliniques, groupes médicaux installés, fonds financiers dettes ou capital, structures de moyens comme Vidi. La monétisation des parts des sortants devient un enjeu propice au *build-up**. L'ingénierie financière peut alors rivaliser avec la biologie, en désossant le revenu de la SEL (société d'exercice libéral), *via* des actions de préférence, l'externalisation et contrôle

à 100 % des structures portant les équipements, jeu de redevances élaboré *via* un GIE (groupement d'intérêt économique) et autres structures de moyens, fiducie, tontines et sociétés en participation (SEP). À notre avis, si la biologie a dix ans d'avance sur la radiologie, la course est lancée : indépendance professionnelle et appétit des sortants pour les prix proposés par les nouveaux entrants sont au centre des débats.

L'anapath (ou ACP : anatomie et cytologie pathologiques)

est une discipline encore très manuelle avec peu de praticiens en exercice, souvent isolés. Les altérations organiques des tissus et des cellules provoquées par la maladie sont observées à l'œil nu, au microscope optique ou au microscope électronique, mais la profession se transforme avec des plateformes numériques d'outils pour l'aide au dépistage, au diagnostic, au pronostic offrant la rapidité, la sécurité, la pertinence et la précocité de l'interprétation. Les nouvelles technologies et l'IA seront donc précieuses. Comme en radiologie, les cessions de cabinets et de parts d'associés sont difficiles en raison du petit nombre de diplômés annuels. Mais les groupes de biologie ont identifié l'opportunité et certains intègrent désormais en filiales ces structures en vue d'une palette de services élargis, notamment dans les relations avec les cliniques, tout en proposant une capacité de monétisation aux sortants, souvent âgés.

Des valorisations bien différentes selon la discipline et l'acheteur

Quelle que soit la discipline, on distingue en vue de la compréhension des prix pratiqués : cession entre associés² et cession portant sur le contrôle du capital qui dégage les opportunités de synergies, dont une partie peut être rétrocédée aux vendeurs dans une négociation. En simplifiant, on peut résumer le marché en constatant un rapport de 1 à 2 dans les opérations.

En biologie, certains groupes arrivent encore à s'auto-réguler entre biologistes dits libéraux avec des bases de prix souvent proches de 110 à 120 % du CA (chiffre d'affaires) et des multiples d'EBE (excédent brut d'exploitation ou résultat d'exploitation avant amortissements notamment) de l'ordre de 7 après rémunération normée des associés. Des pactes d'associés encadrent ces cessions, mais la capacité de financement de l'acheteur est décisive. Évidemment, on sent bien que la fin de l'histoire approche : comment expliquer que la croissance externe se paie entre 200 et 300 % du CA et imposer des valeurs de moitié pour des cessions entre

associés de SEL ? D'autant que nombre de ces mêmes SEL se vendent à leur tour ensuite. L'effet d'éviction devient alors insupportable, sauf à négocier des droits de suite pour les retrayants. Certaines SEL d'importance régionale s'efforcent toutefois de se rapprocher des prix du marché en faisant entrer des fonds à leur capital pour apporter de la liquidité mais la donne capitalistique se modifie et l'exigence de rentabilité du fonds à terme imposera de nouveaux calendriers de *build-up*.

En radiologie, les opérations distinguent la radiologie conventionnelle et l'imagerie de coupe. Entre associés, pour des SEL déjà bien équipées, on observe des coefficients moyens sur CA un peu inférieurs à 0,5 et assez proches de 4 fois l'EBE après rémunération normée du titulaire ou près d'une fois la capacité de trésorerie annuelle d'exploitation de la structure, avant rémunération des professionnels. Attention, le capital tend à être réparti à égalité, au prorata des vacations hebdomadaires des professionnels. De leur côté, les fonds peuvent proposer des multiples de 8 à 10 fois l'EBE normé lorsqu'ils s'intéressent à des structures pour des opérations de *build-up*. L'offre commence donc à animer les transactions. Par réaction des groupements comme Vidi (ex-CGIM regroupant près de 500 radiologues issus de 27 centres d'imagerie) essayent d'élargir leur plateforme commune de ressources pour s'initier à des opérations en capital. Mais il est intéressant d'observer que la biologie a suivi précédemment ce chemin avec LaboFrance. Les prix des transactions ont toutefois fini par avoir raison de cette volonté de contrôle interne à la profession.

En anapath, les transactions entre associés sont davantage confidentielles. Interfimo, en analysant 8 dossiers de transmission sur les 18 derniers mois³, a isolé des prix moyens entre 36 et 55 % du CA, avec une exception à 85 % et par ailleurs des multiples d'EBE (avant rémunération des titulaires) de 0,9 à 1,4. Mais à notre connaissance, les groupes notamment de biologie mènent des rachats à une fois environ le CA annuel. Ils exercent une pression importante sur la concentration interdisciplinaire en apportant une réponse plus dorée aux retrayants.

Et demain ?

La lecture est aisée, les chiffres sont bien différents. On serait tenté de résumer ainsi : dans la biologie, les jeunes veulent acheter mais ils ne le peuvent pas, dans la radiologie, les jeunes peuvent acheter mais ils ne le veulent pas ! L'anapath demeure une discipline plus fermée, entre biologie

et imagerie, avec 1 500 médecins dont environ un tiers en libéral complet, donc des transactions peu nombreuses.

Mais ces chiffres sont des moyennes ; aussi, ils écrasent le facteur géographique, la taille des structures d'exercice, la quotité des titres en jeu, la nature de l'opération (association entre confrères, croissance externe, départ en retraite), les accords convenus entre acquéreurs et cédants (garantie de passif, non-concurrence, modalités de paiement, niveau de la trésorerie, poursuite d'une activité etc.) et le schéma juridique de reprise. Les écarts-types peuvent s'avérer significatifs. Les mêmes causes entraînent les mêmes effets dans ces concentrations. Fonds et gros acteurs libéraux :

- professionnalisent le métier, diffusent les meilleures pratiques, élargissent les services ;
- favorisent une culture de performance par la recherche de synergies et de positions de leadership locales facilitant l'organisation d'une offre de soins et l'optimisation des investissements ;
- imposent la mise en place de fonctions supports : à chacun ses compétences ;
- attirent les médecins en sécurisant revenu et projet professionnel.

Les défis principaux se résument alors à la capacité de maîtriser le calendrier de la mise en œuvre des synergies de fusion avec l'organisation d'une gouvernance pour des professions disposant du même diplôme et de la même volonté d'indépendance et de décision. La contrainte de l'efficacité et du résultat économique devient un arbre de décision dans les SEL, arbitrant les oppositions de tempéraments. Quant aux prix des parts, l'expert-comptable vérifie le bon sens courant qui veut que chacun peut devenir vendeur si le prix lui convient. ■

**Build-up* : suite d'acquisitions financées essentiellement par endettement, menées par une entreprise reprise en LBO (*Leveraged Buy Out*) destinée à constituer un groupe plus important, plus rentable grâce aux synergies mises en œuvre et donc avec une meilleure valorisation pour ses actionnaires lors de sa cession ultérieure.

1. Laboratoires 2018 : le grand Monopoly – voir l'article pages 44 à 46 du numéro 96 de novembre 2018 de *Biologiste infos*.
2. Les études Interfimo sont précieuses pour analyser ces opérations entre professionnels et étalonnent les pratiques.
3. Information recueillie, le 19 décembre 2018.

Philippe TABOULET - Expert-Comptable
Commissaire aux Comptes
06 60 66 52 34 - philippe.taboulet@yahoo.fr