



© iko / © Brad Pict - Fotolia.com

Cliniques privées : un parcours de santé ?

A l'instar de la fusion Medipôle/Médi-Partenaires, les cliniques privées se restructurent et se rapprochent. Un secteur qui attire toujours les investisseurs aptes au build-up. _____ **PAR CAROLINE LESAGE**

Réprésentant un tiers des séjours MCO (médecine, chirurgie et obstétrique) et un quart de l'offre hospitalière en France, les cliniques privées sont à l'aube d'une recomposition majeure. La récente fusion Medipôle/Médi-Partenaires pour former un groupe d'1,1 Md€ de valorisation soit un mul-

tiplé de 8-9 fois l'Ebitda, l'OPA en cours de Ramsay sur Générale de Santé, le LBO de CVC sur Vedici animent un marché en ébullition depuis fin 2013. Cette concentration répond en partie à la baisse des marges. « Le secteur était figé depuis quelques années en raison de nombreuses opérations réalisées à un prix élevé en 2006-2007,

expliquent Frédéric Meyer et Nicolas Durieux, directeur et associé chez DC Advisory, qui a notamment conseillé 21 Partners dans la cession de Vedici à UI Gestion et Gimv en novembre dernier. De plus, du fait des hausses continues des pressions tarifaires exercées depuis 2006 par les pouvoirs publics et l'augmentation des charges, les retours attendus n'ont pas été délivrés.» En effet, la rentabilité des établissements privés est passée de 3,3 % en 2005 à 1,8 % en 2011, et aujourd'hui encore environ un tiers d'entre eux sont déficitaires en France. Blackstone et LBO France ont ainsi échoué dans les ventes de Vitalia en 2008 et Médi-Partenaires en 2010 du fait de l'absence d'investisseurs prêts à payer le même multiple élevé sur un secteur aux perspectives plus contraintes qu'auparavant.



**Nicolas Durieux, associé
chez DC Advisory.**

leviers de rentabilité : économies d'échelle sur les achats (matériel, médicaments, prestations de restauration, blanchisserie...), rationalisation des fonctions supports, force de négociation face à l'ARS (Agence régionale de santé), capacité d'attirer les meilleurs chirurgiens », détaille Arnaud Hugot, associé en corporate chez CMS Bureau Francis Lefebvre, lequel a notamment conseillé Générale de Santé dans la cession de trois établissements au profit de Le Noble Age ou de la clinique Le Floride à Médipôle (voir ci-dessous le Top 5 des avocats sur les cliniques et Ehpad). Ainsi les groupes structurés détenus par des acteurs du non coté ont nettement amélioré leur rentabilité avec des marges généralement supérieures à 10 %.

L'union fait la force

Pour parer à cette situation, des groupes de dimension régionale - représentant 17 % du marché français selon le rapport FHP- voire nationale (41 %), se sont constitués à la fin des années 2000, avec le soutien de fonds d'investissement. « En se rapprochant, les cliniques peuvent agir sur les principaux

TOP 5 DES AVOCATS D'AFFAIRES EN 2013-2014

(Deals «cliniques» et EHPAD) Source : CFNEWS

CMS-BFL	12
FIDAL	4
BREDIN PRAT	4
DE PARDIEU BROCAS MAFFEI	4
CLIFFORD CHANCE*	3

* ex aequo avec GGSM, KING & WOOD
MALLESONS SJ BERWIN et DE BOISMOREL

« Il y avait 1100 cliniques MCO il y a 15 ans, il n'en reste plus qu'environ 600 aujourd'hui, dont 200 entre les mains de groupes », rapporte Jean-Baptiste Mortier, dirigeant de Vitalia, groupe constitué en avril 2006 avec l'appui de Blackstone, abritant aujourd'hui 45 établissements dans treize régions, et dégageant près de 700 M€ de chiffre d'affaires. « Tous les acteurs partagent la même stratégie : constituer des pôles régionaux », affirme Vincent-Gaël Baudet, directeur chez Bridgepoint, l'actionnaire de Médipôle, qui avait repris trois cliniques en Languedoc-Roussillon et Midi-Pyrénées l'an passé et qui vient de signer son rapprochement avec Médi-Partenaires. Peu à peu des groupes se sont réparti l'Hexagone. Almayviva est devenu un acteur majeur de la région Paca, Vedici de la moitié Ouest, Médipartenaires de la moitié Sud, GBNA du Nord Aquitaine, Avenir Santé de la Bourgogne ou encore Vitalia des villes moyennes de province.



Photo : DR

« *Tous les acteurs constituent des pôles régionaux* »

Vincent-Gaël Baudet, directeur chez Bridgepoint.

Outre une plus large couverture du maillage territorial, se positionner sur l'hospitalisation à domicile (HAD) et les soins de suite et de réadaptation (SSR) peut constituer un axe d'amélioration de la rentabilité, ces activités nécessitant moins d'investissement que le MCO. Générale de Santé, tout comme HPM, Vivalto Santé, Vedici, OC Santé ou encore C2S, ont choisi d'intégrer le HAD et/ou le SSR. « Médipôle est l'un des pionniers dans la diversification vers le HAD et le SSR, qui permet de mieux accompagner le nombre grandissant de patients et de les accompagner au plus près à l'heure où le séjour en clinique devient de plus en plus court », souligne Vincent-Gaël Baudet.



Photo : DR

Arnaud Hugot, associé chez CMS Bureau Francis Lefebvre.

Pour d'autres, les activités de moyen/long séjour comme le SSR sont de moins en moins considérées comme vecteurs de croissance. Pour Sébastien Alauzet, responsable de Cap Santé, un fonds de 150 M€ géré par UI Gestion : « les grands groupes tendent à devenir des *pure players* du MCO, à l'instar de Vitalia ou Capio ».



Jean-Baptiste Mortier, dirigeant de Vitalia.

Les fonds toujours acquéreurs

Ces stratégies de croissance nécessitent de lourds investissements pour les cliniques privées, lesquelles consacrent par ailleurs en moyenne 5 % de leur chiffre d'affaires annuel aux investissements technologiques. C'est pourquoi la plupart des groupes s'assure un coussin financier auprès de fonds de private equity (voir le tableau p. 30), lesquels continuent d'investir massivement dans le secteur, malgré l'effritement des marges et les difficultés de sortie ces dernières années. « Porté par le vieillissement de la population, la recrudescence des pathologies chroniques et l'innovation technologique, le marché des cliniques privées demeure attractif. Résilience, fortes barrières à l'entrée et récur-

PUBLIC VS PRIVÉ

Jean-Baptiste Mortier, dirigeant de Vitalia, fustige une inégalité de traitement entre public et privé depuis la fin de la convergence des tarifs votée en 2012 : « Les groupes de cliniques privées sont soumis à l'IS et aux taxes foncières, et paient des loyers, contrairement aux hôpitaux publics. » Pourtant ces derniers affichaient un déficit cumulé de 70 M€ en 2013 et une dette de 29 M€, et proposent en moyenne une offre de soin plus chère. « Le tarif moyen alloué pour un acte à l'hôpital est en moyenne de 22 % supérieur au tarif moyen alloué à une clinique privée sur ce même acte, affirme le dirigeant. Nous représentons une économie pour la Sécurité Sociale et pourtant nous sommes stigmatisés. » Les défenseurs de la thèse de la fin de la convergence estiment pour leur part que, bien souvent, des missions plus lourdes et moins rémunératrices que celles du secteur privé échoient à l'hôpital public, qui gère par exemple plus d'urgences. Les transplantations cardiaques ou des poumons sont pratiquées uniquement dans le public, les internes sont formés dans le public... Tout cela représente un coût.



Photo : DR

rence des cash flow caractérisent ce secteur encore fragmenté qui offre de nombreuses opportunités de build-up », assure Sébastien Alauzet chez UI Gestion, actionnaire depuis novembre dernier, aux côtés de Gimv, d'Almaviva, lequel entend doubler son chiffre d'affaires d'ici cinq ans pour atteindre 250 M€, notamment en réalisant des acquisitions.

« Ce secteur encore fragmenté offre des opportunités de build-up »

Sébastien Alauzet,
directeur d'investissement chez UI Gestion.

LES 15 PREMIERS GROUPES DE CLINIQUES PRIVÉES EN 2014

Groupes de cliniques	CA 2013 (en M€)	Actionnariat	Entrée au capital
GÉNÉRALE DE SANTÉ	1900	FAMILLE LIGRESTI (OPA DE RAMSAY EN COURS)	MARS 07
MEDI-PARTENAIRES / MEDIPÔLE SUD SANTÉ	830	BRIDGEPOINT	MARS 11*
VITALIA	700	BLACKSTONE (100%)	AVR. 06
VEDICI	560	3I (55%), NIXEN (10%) (RACHAT PAR CVC EN COURS)	MARS 10
CAPIO FRANCE	530	APAX (56%), NORDIK CAPITAL (44%)	DÉC. 06
RAMSAY SANTÉ (EX-PROCLIF)	400		JANV. 10
VIVALTO SANTÉ (EX-CPA)	250	ING PARCOM, OMNES, BNP DÉVELOPPEMENT, CRÉDIT MUTUEL ARKÉA (60%)	DÉC. 09
HÔPITAL PRIVÉ MÉTROPOLE (HPM)	165	MÉDECINS	ND.
OC SANTÉ	160	MÉDECINS	ND.
GROUPE SAINT-GATIEN	150	FAMILLE, BPIFRANCE	ND.
GROUPE COURLANCY	150	MÉDECINS	ND.
GROUPE BORDEAUX NORD AQUITAINE (GBNA)	150	UI GESTION (MINORITAIRE)	JUIL. 13
GROUPE SAINTE-MARGUERITE	140	CM-CIC (MINORITAIRE)	MAI 07
COMPAGNIE STÉPHANOISE DE SANTÉ (C2S)	110	BRIDGEPOINT	MARS 11
ALMAVIVA SANTÉ	100	UI GESTION , GIMV	NOV. 13

* Bridgepoint avait pris 70% du capital de Medipôle en mars 2011 et devient majoritaire au capital de l'ensemble Medi-Partenaires/Médipôle en 2014

Source : CFNEWS

Les prochaines années devraient ainsi marquer le retour des grandes manoeuvres sous l'impulsion de groupes régionaux voire nationaux, poussés par leurs nouveaux actionnaires. Après son rachat manqué de Médi-Partenaires, Vedici qui repart avec CVC Partners, constitue un consolidateur potentiel. D'autant plus qu'il reste 43 % de cliniques indépendantes, détenues par des familles ou des médecins, à l'instar de Courlancy, en quête d'un investisseur. Le curseur pourrait aussi bouger côté fonds : Blackstone prévoit une sortie de Vitalia dans les 12 à 24 mois, tandis qu'Omnes et Parquest, au capital de Vivalto

Santé depuis décembre 2009 ou Montefiore, propriétaire d'Avenir Santé depuis décembre 2010, pourraient également envisager une cession (voir le tableau p. 30).

Vers l'externalisation croissante de l'immobilier

Afin de dégager des ressources, un autre axe, souvent complémentaire des levées de fonds ou LBO, consiste à céder son patrimoine immobilier au profit de foncières comme Icade ou Gecimed. C'est l'option choisie par les plus grands : Générale de Santé, Capio,



Investisseur dans le secteur de la Santé

UI Gestion investit dans les entreprises du secteur de la Santé et participe à leur valorisation stratégique, en s'appuyant sur une équipe dédiée de spécialistes ainsi que sur son réseau d'experts.



Acteur majeur de la prise en charge de la dépendance en France

Octobre 2012



Leader de l'hospitalisation privé en région Aquitaine

Juillet 2013



Leader de l'hospitalisation privé en région PACA

Novembre 2013



*« L'autre
sortie
possible pour
les fonds reste
l'introduction
en Bourse »*

**Frédéric Meyer,
directeur
chez DC Advisory.**



Photo : DR

garantie à la fois pour les actionnaires et pour les partenaires financiers. Selon une source financière proche du secteur, un groupe propriétaire de ses murs est en moyenne valorisé autour de 10 fois son Ebitda, contre 8,5 fois sans l'immobilier. Le fait de céder les murs peut ainsi permettre de faciliter la vente.

Quelles évolutions capitalistiques ?

Vedici, Almaviva ou encore Médi-Partenaires. Au contraire, Vivalto ou Vitalia ont conservé leur patrimoine immobilier par sécurité tandis que Médipôle s'apprête à vendre une partie de ses murs, notamment pour financer l'acquisition de Médi-Partenaires. « Le danger, avec l'externalisation immobilière, est de supporter une charge fixe de loyer trop encombrante, qui laisse peu de souplesse financière au groupe », prévient Arnaud Hugot, associé chez CMS-BFL. Le fait d'externaliser l'immobilier peut également s'avérer un frein à la vente selon Frédéric Meyer chez DC Advisory : « Aujourd'hui un certain nombre d'acquéreurs potentiels ne regardent pas le dossier avec le même intérêt s'il n'y a pas d'immobilier. Le foncier, qui a un impact sur la rentabilité, constitue une force car il laisse plus d'indépendance et de flexibilité. » S'il peut sembler un peu lourd à porter, l'immobilier représente une réelle

Aujourd'hui peu d'industriels sont capables de s'offrir les grands groupes formés ces dernières années, excepté des étrangers comme l'australien Ramsay, prétendant au rachat de Générale de Santé. « Des groupes allemands tels que Fresenius, Asklepios Kliniken, Rhön Klinikum ou Sana Kliniken pourraient très bien s'implanter en France en rachetant des groupes déjà structurés, à partir de 100 M€ de revenus, puis se développer », estime Sébastien Alauzet. Même si cela reste compliqué en raison d'une réglementation liée aux contraintes locales, certains ont franchi le pas, comme le suédois Capio, détenu à 11 % par Apax depuis 2007, qui génère désormais 530 M€ de revenus en France, ou Ramsay, qui, après ses reprises progressives d'établissements, deviendra peut-être bientôt numéro 1 dans l'Hexagone. « L'autre sortie possible pour les fonds

reste l'introduction en Bourse », estime Frédéric Meyer chez DC Advisory. C'est d'ailleurs la voie privilégiée pour Nordik Capital et Apax, les actionnaires de Capiro, lequel a déjà cédé ses activités espagnoles à CVC et externalisé une partie de son immobilier afin de rendre son profil plus attractif, ou, à plus long terme, pour Bridgepoint avec Médipôle/Médi-Partenaires. « On peut également imaginer des fusions sur la base d'un *share deal*, ou encore l'arrivée de groupes mutualistes, qui donnerait une perspective de plus long terme au secteur », ajoute Jean-Baptiste Mortier.

Ehpad : la course vers la consolidation

Cousins des cliniques, les établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Ehpad) marchent eux aussi vers la consolidation, comme l'illustre le récent rapprochement de Medica et Korian. Un phénomène largement accéléré depuis la mise en place du régime des agences régionales de santé (ARS) en juin 2010. « Précédemment, pour créer un Ehpad il fallait demander une autorisation au Conseil Général et au département. Mais depuis quatre ans le mécanisme s'est inversé : ce sont les ARS qui dictent les besoins d'Ehpad et lancent des appels d'offres », explique Rebecca Nakache, directrice de missions chez Sodica CF, qui a récemment conseillé SSD-La Coupole et la cession de



Photo : DR

« Ce sont les ARS qui dictent les besoins d'Ehpad et lancent des appels d'offres »

Rebecca Nakache, directrice de missions chez Sodica CF.

trois maisons de retraite médicalisées dans le Var et les Bouches-du-Rhône. Or, par manque de moyens, elles ont considérablement réduit la demande : seuls 1 000 lits ont été créés en quatre ans. « Les groupes doivent trouver des relais de croissance pour pallier le très faible nombre d'ouvertures de nouveaux Ehpad : acquisition d'établissements existants, mise en œuvre de lits autorisés non exploités, regroupement d'établissements pour en assurer la pérennité », analyse Antonio Graça, directeur associé d'123Venture, qui accompagne Philogeris depuis 2010 et a acquis un Ehpad à Agde en mai, en partenariat avec Colisée Patrimoine. « Selon l'emplacement géographique et le taux de remplissage, le prix

Le private equity accélère dans les Ehpad

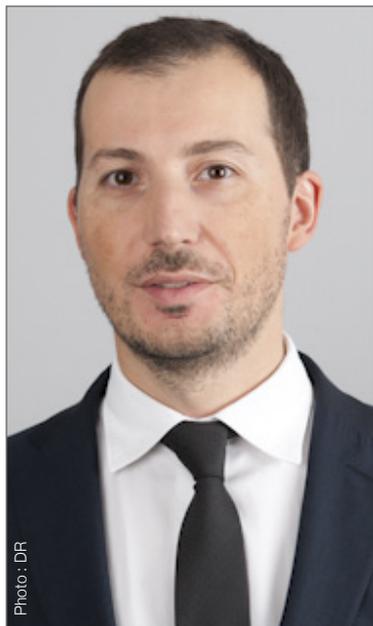


Photo : DR

Antonio Graça,
directeur associé d'123Venture.

« Les acteurs majeurs du secteur ont été occupés ces dernières années à digérer la croissance importante qu'ils ont connue jusqu'en 2008, laissant de l'espace aux acteurs intermédiaires pour se développer en ayant notamment recours au private equity », ajoute Antonio Graça. Mais depuis 2010, le capital-investissement s'invite dans les Ehpad à l'instar de PAI Partners, qui vient de prendre le contrôle de DomusVi, mais aussi d'123Venture (Philogeris), UI Gestion (Domidep),

Naxicap (Colisée Patrimoine) ou Eurazeo PME (Ideal Résidence). Il faut dire que, contrairement aux cliniques, les Ehpad bénéficient d'une grande flexibilité sur leurs marges et offrent aussi des perspectives attractives. « 70 % des revenus proviennent de l'hébergement, 10 % de la dépendance et seulement 20 % de la dotation aux soins », rappelle Antonio Graça, qui pressent une accélération des opérations de haut de bilan dans les deux à trois prochaines années.

d'un lit peut s'élever à 40-50 K€. Même les établissements mal gérés trouvent des acquéreurs tant l'autorisation à de la valeur en France », poursuit Rebecca Nakache. Beaucoup se tournent aussi vers l'international comme Orpea avec le rachat de l'allemand Silver Care et du suisse Senevita, Medica avec l'acquisition du belge SLG ou Maison de famille avec celle de l'espagnol Adavir. Dominé par Medica/Korian (23 148 lits), Orpea (18 285 lits), et DomusVi (15 115 lits), le marché des Ehpad compte en effet encore de nombreux indépendants, de quoi attiser la consolidation et aiguïser l'appétit des fonds. Selon nos sources, Eurazeo PME serait inté-

ressé par la reprise de Colisée Patrimoine, participation de Naxicap depuis 2010, tandis que MBO Partenaires a lancé un processus en vue de céder Groupe Sigma, dont il est actionnaire depuis novembre 2011. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- [Tableau des deals cliniques et EHPAD 2013-2014](#)
- [Tableau des banquiers d'affaires sur les cliniques et les EHPAD 2013-2014](#)
- [Tableau des avocats sur les cliniques et les EHPAD 2013-2014](#)

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

QUELQUES OPÉRATIONS RÉCENTES CONSEILLÉES PAR NOTRE ÉQUIPE CORPORATE DANS LE SECTEUR DE LA SANTÉ :

   Cession de Goëmar par Be Capital et Pechel Industrie à Arysta Lifescience (Permira) Mars 2014	  Rapprochement entre Vivalto Santé et Vedica sur les cliniques de leur pôle brestois Décembre 2013	 Five Arrows Prise de participation par Five Arrows dans le groupe Dominique Dutscher Décembre 2013	   Acquisition de Synerlab par 21 Centrale Partners auprès d' Ardian Novembre 2013
  Cession de trois établissements de SSR par Générale de Santé au Noble Age Septembre 2013	 Acquisition par Orpéa de deux EHPAD en Ile de France Juillet 2013	  Cession de la Clinique Le Floride à Médiapôle (Bridgepoint) Juin 2013	  Acquisition par Vivalto Santé, Omnes Capital et ING Parcom de la Clinique Générale d'Anney Mai 2013
 Cession de l'Hôpital Privée Beaugerard , filiale de la Compagnie Générale de Santé au Groupe Sainte-Marguerite Avril 2013	  Acquisition de la société Centre Médico-Chirurgical de l'Europe par Vivalto Santé Novembre 2012	  Cession de l'Hôpital privé Saint-Martin de Pessac par Générale de Santé à Médi-Partenaires Août 2012	  Cession de Clinique du Parc à Orpéa par Générale de Santé Juillet 2012

Publications

Etude "CMS European M&A Study 2014"

Leading in European M&A | CMS Corporate / M&A

Experts in Your World | CMS Annual Review 2013-2014

Expertises

Corporate

Droit boursier

Private equity

En savoir plus sur ces opérations

Contacts :

Retrouvez notre équipe Corporate

CMS Bureau Francis Lefebvre | 1-3 villa Emile Bergerat | 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France
T +33 1 47 38 55 00

Aberdeen | Alger | Amsterdam | Anvers | Barcelone | Belgrade | Berlin | Bratislava | Bristol | Bruxelles | Bucarest | Budapest | Casablanca | Cologne
Dubai | Düsseldorf | Édimbourg | Francfort | Genève | Glasgow | Hambourg | Istanbul | Kiev | Leipzig | Lisbonne | Ljubljana | Londres | Luxembourg
Lyon | Madrid | Mexico | Milan | Moscou | Munich | Muscat | Paris | Pékin | Prague | Rio de Janeiro | Rome | Sarajevo | Séville | Shanghai | Sofia
Strasbourg | Stuttgart | Tirana | Utrecht | Vienne | Varsovie | Zagreb | Zurich