

Biologie et radiologie : des valorisations financières bien différentes pour ces deux disciplines du diagnostic médical



© shironosov-iStock

La biologie et la radiologie constituent deux disciplines du diagnostic médical pour lesquelles la tentation est grande de faire un benchmark des critères usuels de valorisation en les appliquant à ces deux professions et d'en observer les résultats. Les études médicales sont longues et exigeantes, le cadre d'exercice fortement réglementé, mais l'attention du ministère de la Santé est commune : contenir l'envolée des dépenses et du déficit annuel bien connu qui participent aux enjeux politiques du modèle social français.

Si les professions de biologiste et radiologue sont « *bankables* », c'est parce qu'elles dégagent un excédent de bénéfice annuel qui va au-delà de la rémunération normée du travail du titulaire. En d'autres termes il existe une « rente » qui peut être capitalisée et donc offrir une perspective de capital négociable et finançable. L'attrait des financiers pour les professions de santé est alors aisé à comprendre. Demande de soins, tarification normée d'actes de plus en plus techniques, système de santé reposant sur deux couches obliga-

toires d'Assurance-maladie, l'une publique, assurant 77 % de la dépense, et l'autre, privée, qui en couvre 14 %, assurent en effet un socle de récurrence d'activité bien confortable.

Les critères usuels : chiffre d'affaires et EBE pour approcher la valeur d'entreprise (VE)

Les observations d'Interfimo¹ permettent de dresser le tableau synthétique suivant, étant précisé que l'EBE (excédent brut d'exploitation ou résultat d'exploitation avant amortissements notamment) est neutralisé de la rémunération des titulaires et au besoin des cotisations sociales TNS :

Synthèse (chiffres moyens)	Multiple du CA	Multiple de l'EBE
Biologie	1,21	4,4
Radiologie	moyenne générale : 0,46	Radiologie conventionnelle : coefficient de 0,8 à 1,2
	imagerie en coupe : 0,62 radiologie conventionnelle ou mixte : 0,43 radiothérapie / médecine nucléaire : 0,52	Imagerie en coupe : coefficient de 1 à 1,4



Philippe TABOULET
Expert-comptable

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 ! Au-delà, si les chiffres Interfimo traduisent en très large majorité des opérations de recombinaison du capital entre associés, ils prennent beaucoup moins en compte, pour la biologie, les opérations de croissance externe initiées par les SEL accompagnées par les fonds financiers et qui échappent à l'observation des transactions. Autant dire que les prix de la biologie sont largement sous-estimés dès lors que l'acquisition porte sur le contrôle du capital.

Mais, surtout, si les chiffres ne sont que peu comparables, c'est aussi que les deux professions ne sont pas aujourd'hui au même stade de leur recombinaison sectorielle. À notre avis, cette situation ne peut que se corriger.

Dans la biologie, on comprend donc que les opérations visent la croissance externe et de moins en moins l'intégration d'associés en raison des prix pratiqués. De son côté, **la radiologie** est frappée par

surtout quand ils se mettent en place, les niveaux de financement sont modestes.

Au-delà, les chiffres sont des moyennes, ils écrasent donc le facteur géographique, la taille des structures d'exercice, la quotité des titres en jeu, la nature de l'opération (association avec confrère(s), 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 pourtant s'avérer significatifs.

Des professions de santé en voie de restructuration mais avec des rythmes différenciés

Biologistes et radiologues subissent une baisse annuelle de leur tarification. Comment s'adaptent-ils ?

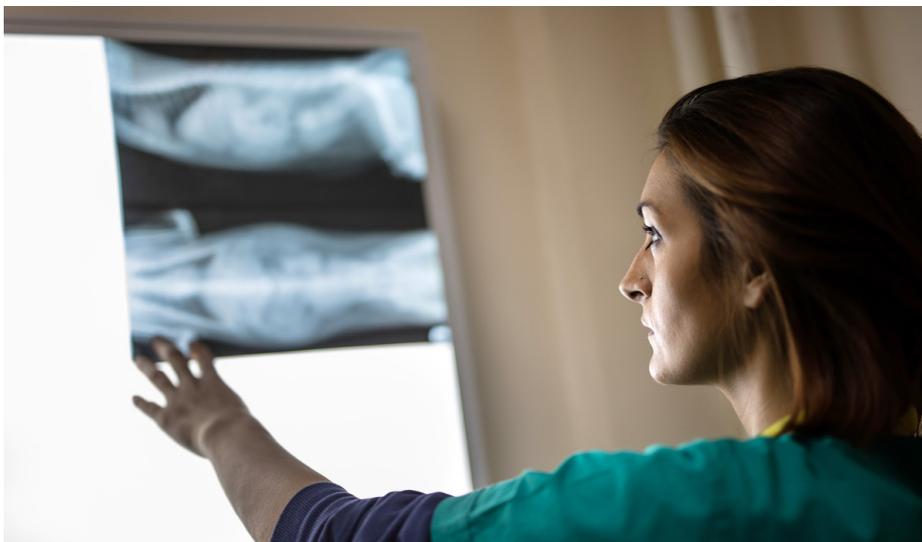
Très tôt **les biologistes** se sont lancés dans des opérations importantes de regroupement avec des schémas d'optimisation régionale.

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. La rentabilité a été préservée – quand elle n'a pas progressé –, par ailleurs la contrainte de la norme qualité (norme 15189) est maîtrisée dans le calendrier imposé de 2020. Mais les places nouvelles se réduisent pour les plus jeunes : travail décevant et décalé pour dix ans d'études dans les lieux de prélèvements, fonctions transversales centralisées et peu accessibles. Pour le moment, les prix sont le reflet de la restructuration et du revenu

dégagé. En 2017, les prix des structures continuent à progresser et il n'est pas rare dans le build-up de la profession (ou croissance externe) d'observer des prix supérieurs – ou très supérieurs – aux 200 % du CA.

La radiologie est une discipline à forte intensité capitaliste qui 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 scanner et IRM. Du cabinet historique de proximité, les centres évoluent vers une dimension périurbaine ou régionale de traitement de l'imagerie médicale.

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



© Brauns - iStock

La radiologie est une discipline qui 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.

un déséquilibre démographique : 46 % des radiologues ont plus de 55 ans ! Les plus jeunes, peu nombreux en raison de la limitation passée du nombre de places en internat, quittent bien les hôpitaux, notamment pour des raisons de rémunération et de contraintes de garde, mais préfèrent l'exercice libre dans les horaires, sans engagement d'emprunt, ni de statut d'associé et sont en outre attentifs à travailler sur des plateaux de qualité. Les retoyants peinent à monétiser clientèle et parts d'exercice professionnel, alors que la discipline de santé connaît une mutation technologique assez formidable. Les cabinets de radiologie traditionnelle et de centre-ville ne trouvent pas de successeur. Les financements Interfimo concernent donc des opérations entre associés avec intégration de nouveaux titulaires et peu encore la croissance externe. Mais

- 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,
- tout en offrant de meilleures conditions de travail aux praticiens, permettant le financement d'investissements couteux.

Mais ce premier mouvement est très local. Il est limité par le nombre de jeunes radiologues désireux d'investir au capital qui, selon nous, 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 et RIS, la montée de l'intelligence artificielle et l'interprétation des données (Samsung investirait près de 40 milliards sur ces nouveaux marchés),
- la télémédecine qui rompt l'unité de lieu entre examen et interprétation,
- l'investissement continu en nouveaux équipements lourds,
- et la pression des autorités de santé, qui rationalisent géographiquement l'offre de l'imagerie, d'autant que les hôpitaux sont en pénurie de professionnels.

Car la nouveauté est l'entrée en jeu des fonds financiers qui sont, en 2017, nombreux à vouloir s'investir dans une profession encore atomisée, butant en outre sur le sujet de la négociation des parts d'exercice. Deux sortes de fonds sont désormais actifs : des fonds dits « minoritaires », qui assurent liquidité des sortants et s'appuient ensuite sur les radiologues managers en place pour une consolidation active, dans les grandes villes notamment, et des fonds dits « intégrateurs », qui reprennent le capital et seront cette fois les managers du redéploiement. Évidemment, une fois cette course lancée, les prix commencent à monter dès lors que le projet est dynamique et offre un niveau de contrôle capitalistique élevé. Les sortants cette fois peuvent... sortir.

En radiologie, la question est désormais posée, libéraux ou financiers, qui ira le plus vite dans cette recomposition ? Naturellement, le défi est aussi le renouvellement démographique et la capacité à fidéliser les praticiens. L'augmentation actuelle du nombre d'internes en formation modifiera aussi la demande de postes en rééquilibrant la profession à terme. Mais surtout, à l'exemple de la biologie, les progrès techniques emporteront à notre avis une consolidation sur dix ans des services de l'imagerie.

Les mêmes causes entraînent en effet les mêmes effets. Fonds et gros acteurs libéraux en secteur médical :

- professionnalisent le métier, diffusent les meilleurs pratiques, élargissent les services,



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 !

© masekoo99-istock

- favorisent une culture de la 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 radiologues car la concentration des acteurs ne permet plus le... vagabondage des médecins et de fait les fidélise en leur permettant de devenir actionnaires chez des leaders.

En biologie et en radiologie, ces stratégies de consolidation sectorielle font émerger des acteurs nationaux, ce qui ne déplaît pas aux pouvoirs publics qui constatent que les investissements et mises en place de nouvelles technologies sont accélérés, en aidant à la recherche d'une dépense maîtrisée de la santé. Mais, comme dans toute branche d'activité, ce sont les plus faibles et passifs qui disparaissent.

Les défis principaux des professionnels se résument alors dans leur capacité à maîtriser le calendrier de la mise en œuvre des synergies de fusion et l'organisation d'une gouvernance pour des professions disposant du même diplôme et de la même volonté d'indépendance et de décision, ce qui n'est pas sans créer des conflits d'intérêts qui occupent bien les conseils. Mais 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.

Mais comparaison ne vaut pas raison. ■

1. Étude sur prix de cession radiologie : janvier 2017. Étude sur prix de cession biologie : septembre 2017. Les études sont disponibles sur le site d'Interfimo.