

**Éléments de discussion
sur l'Opportunité d'Investissement**



Les Laboratoires d'Analyses de Biologie Médicale

Septembre 2008

Introduction

Présentation d'Acto Capital

Groupama

- Groupama : un des trois premiers assureurs français
- 15Md€ de chiffres d'affaires et 97Md€ d'actifs sous gestion à fin 2007
 - Soutien depuis 50 ans au secteur de la santé. Premier assureur français dans ce domaine
 - Des valeurs d'accompagnement long terme, une forte présence en régions

Finama Private Equity: filiale à 100% de Groupama dédiée aux investissements dans les PME non cotées (Acto Capital : 250M€ sous gestion)

100%

Finama

Private Equity

Acto
Capital

- Une approche sectorielle :
 - Un choix préalable et très sélectif de secteurs d'investissements attractifs
 - Un accompagnement dans la durée de ces secteurs
 - Exemples de réussites dans nos secteurs de prédilection, le tourisme et la santé:
 - Construction en 4 ans du numéro 2 de la résidence de tourisme, Odalys
 - Développement, avec la CIAT, du numéro 1 de l'exploitation de campings en France
 - Rapprochement de 4 sociétés régionales pour créer le numéro 3 français de l'assistance respiratoire à domicile
- Acto Capital a choisi le secteur de la biologie avec l'ambition de créer un leader français

Introduction

Executive Summary

- **Un secteur attractif: les laboratoires d'analyses de biologie médicale (LABM)**
 - Une croissance historique soutenue
 - Une forte rentabilité et génération de cash-flows
 - Une concentration nécessaire dans un univers très fragmenté
- **La construction d'un groupe**
 - Un projet ambitieux: construire un acteur de référence, en association avec les biologistes, et en respectant le modèle français de la biologie
 - Une équipe de management expérimentée. De nombreuses acquisitions réalisées et en cours.
- **Les leviers de création de valeur :**
 - Des prix d'achat attractifs
 - Un effet de levier financier
- **Des risques limités :**
 - Un secteur non cyclique
 - Une valeur d'actifs des LABM
 - Des gains de productivité non pris en compte
- **Une performance de l'investissement élevée**
 - CA attendu autour de 100M€ en 2013 pour 25M€ d'EBE
 - Investissement total de 125M€ pour 50M€ de fonds propres
 - Rentabilité attendue de 4,7x l'investissement en 2013

Un secteur attractif

Un secteur en croissance soutenue et acyclique

■ marché important, acyclique et en croissance
4,1 milliards d'euros en France en 2006, soit 2,6% de la consommation médicale totale

■ 4% de croissance historique par an

■ Un secteur acyclique, non corrélée à l'activité économique

■ sous-jacents solides et pérennes :

■ la croissance et le vieillissement de la population

■ le progrès médical et le développement de la biologie de prévention

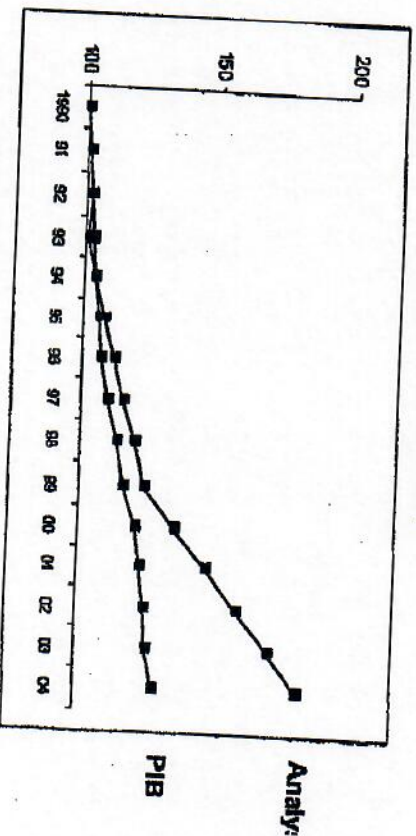
■ l'amélioration de la prise en charges des soins (nouveaux modes cotés, Plan Cancer, Plan Alzheimer, CMU...)

■ tarification administrée

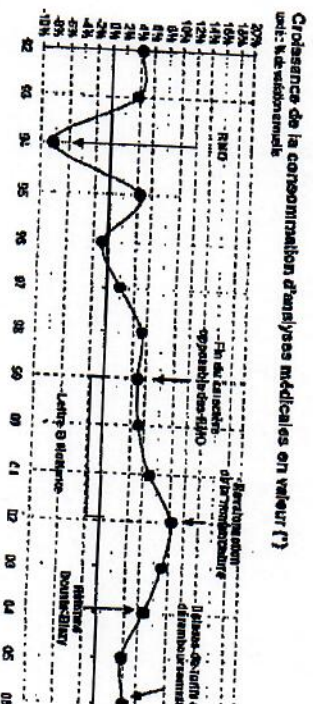
■ Un marché très protégé des pressions économiques extérieures par les Pouvoirs Publics

■ Une stabilité voire une baisse des tarifs attendue dans les années à venir dans un contexte de hausse des volume

Evolution de la consommation d'analyse
en volume vs PIB France
(indice 100 en 1990)



Source: IGAS, INSEE

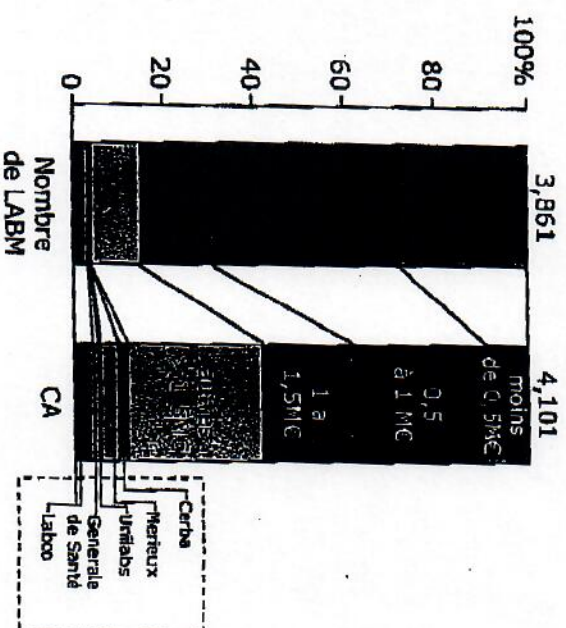


⇒ Des perspectives de croissance favorables en valeur dans un marché protégé

Un secteur attractif Acteurs en présence

- Secteur cible: la biologie de proximité et de routine
- Un leader consolidateur identifié
 - 2 acteurs historiques essentiellement actifs sur leurs analyses cliniques : Générale de Santé (20 LABM) et Unilabs (9 LABMS)
 - un acteur récent, Labco, aujourd'hui leader avec 120 laboratoires en France qui consolide activement le marché
- Un important gisement de cibles
 - Les 5 leaders ne représentent que 4% des LABM et 12% de parts de marché
 - Le leader, Labco représente moins de 5% de PDM en valeur
 - ⇒ Il reste donc plus de 3700 LABM à consolider, soit plus de 85% du CA total.
 - ⇒ Acto ne vise à fédérer que 100M€ de CA soit 3% de parts de marché
- Un retard en terme de consolidation par rapport à l'Europe
 - Un retard au niveau national :
 - 10 000 biologistes en France contre 600 au Royaume Uni et 500 en Allemagne pour une population similaire
 - Des LABM importants qui réalisent en moyenne 10M€ de CA en France contre 30M€ en Allemagne
 - ⇒ Absence de consolidation allant de pair avec un retard industriel : plateaux techniques et centres de prélèvements séparés en Allemagne
 - Un retard au niveau du marché européen, qui se consolide très vite

Parts de marché



La construction d'un groupe

Volet opérationnel

Un projet construit sur plusieurs mois à l'aide d'une consultante de qualité, Me [nom] biologiste, chercheuse à Necker et ancienne directrice marketing de BioRad) et testé auprès de dizaines de biologistes.

La construction d'un groupe homogène et de référence qui s'articule en trois volets:

1. VOLET MEDICAL ET SCIENTIFIQUE

- 1. Développement d'un centre spécialisé et de biologistes référents
- 2. Formation des biologistes et des médecins

2. VOLET INDUSTRIEL

Développement d'un modèle français de la biologie par une optimisation du système existant, axée sur la qualité du service médical/diagnostic

- 1. Des plateaux techniques permettant économies d'échelle et gains de productivité:
- 2. Un travail sur la qualité
- 3. Des fonctions support externalisées

3. EVOLUTION PROFESSIONNELLE DES BIOLOGISTES

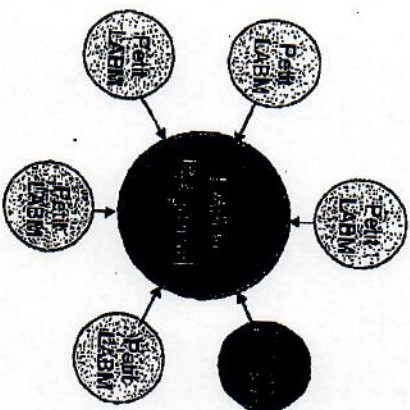
- 1. Une évolution de situation professionnelle pour les biologistes
- 2. La possibilité d'une intégration professionnelle pour les jeunes biologistes

⇒ La construction d'un acteur de référence

La construction d'un groupe

Principes d'association avec les biologistes

- Fédérer les biologistes en pôles régionaux



- Dans un environnement de changements réglementaires et d'ouverture européenne, nécessité pour les biologistes de se regrouper
- Des alternatives limitées entre :
 - des modèles de regroupement intégrateurs (les biologistes ne sont plus au capital)
 - des modèles fusionnels (les biologistes perdent leur capacité de décision)
- Notre proposition d'association : une synthèse des attentes des biologistes :
 - Une autonomie et un contrôle sur l'outil de travail conservés
 - Chaque biologiste le désirant reste présent au capital

⇒ Le groupe permet aux biologistes d'accompagner les évolutions de la biologie tout en restant intéressés au devenir de leur outil de travail

La construction d'un groupe

La phase d'exécution

Les réalisations de l'opération ont été expérimentées

Au cours de la phase d'exécution

- **Directeur Général : S. Chapuis (ex Générale de Santé)**
 - **forte légitimité en biologie:** Directeur Général du pôle Biologie de la Générale de Santé (70M€ de CA) depuis 6 ans
 - **dynamique et rigoureux**
 - **doté d'une forte culture financière**
- **Recrutements réalisés :**
 - **Directrice du développement.**
Apporteuse d'affaires parmi les plus reconnues de la profession depuis 20 ans.
 - **Directeur Scientifique.**
Professeur, ancien doyen de la faculté de Toulouse et biologiste en exercice.
Apporte une forte crédibilité scientifique au projet.
- **Un pipeline d'acquisitions bien rempli:**
 - Nombreuses discussions en cours pour constituer des groupements régionaux à Grenoble, Limoges, Marseille et en Corréze
 - Plusieurs opérations devant déboucher d'ici la fin de l'année
- **Deux pôles régionaux déjà constitués:**
Paris et Toulouse
 - Acteurs majeurs de leurs régions
 - Capacité à fédérer

⇒ Une équipe expérimentée négociant déjà sur 80M€ de CA potentiel

La thèse d'investissement

- **La rentabilité de l'investissement repose sur 2 leviers de création de valeur :**
 1. **Des prix d'achats attractifs :** achats à 5x EBE – valorisation par nous du groupe à 8x EBE
 - valorisations actuelles de marché entre 10x et 14x EBE
 2. **Un effet de levier financier rendu possible par la forte génération de cash-flows**
- **Des facteurs de risques réduits :**
 - Le marché des analyses médicales est acyclique, en croissance et très protégé par les Pouvoirs Publics
 - Une valeur d'actifs des LABM avec une bonne liquidité
 - Un business plan prudent :
 - Pas d'amélioration de la rentabilité prévue : alors que les gains de productivité sont au cœur du projet industriel
 - Pas de valorisation de la marque : alors que le groupe constitue une chaîne de centres d'analyses médicales avec une marque unique, un service et une qualité homogène

La thèse d'investissement 1er levier de création de valeur: des prix d'achat attractifs

- Un grand nombre de laboratoires en France
 - 4000 LABM en France
 - Un marché très fragmenté : les labos de moins d'1M€ de CA représentent 68% des labos.
- Un tiers des biologistes à la retraite dans 10 ans
 - La France compte 10 000 biologistes dont 7000 en LABM et 3000 dans les hôpitaux
 - Une population vieillissante avec 3000 biologistes de plus de 53 ans (dont 2000 âgés de plus de 58 ans)
- Pas de solution de transmission auprès des jeunes biologistes
 - Pour des raisons démographiques
 - Un numerus clausus de biologistes (pharmaciens + médecins) très limité: 245 places en 2005 dont seulement la moitié rejoindront le privé
 - ⇒ Les jeunes biologistes ne sont donc mathématiquement pas en mesure de remplacer les départs
 - En 2030, la densité passera de 16,5 biologistes pour 100 000 habitants à 13,0 soit le niveau du début des années 1980.
- Pour des raisons capitalistiques
 - les niveaux de valorisation des parts de LABM ne permettent pas aux jeunes biologistes de racheter des parts aux biologistes cédants.
- D'où des prix d'achat actuels entre 5 et 6X l'EBE

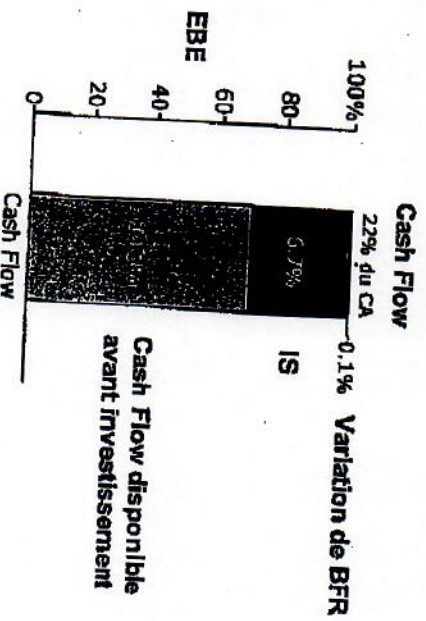
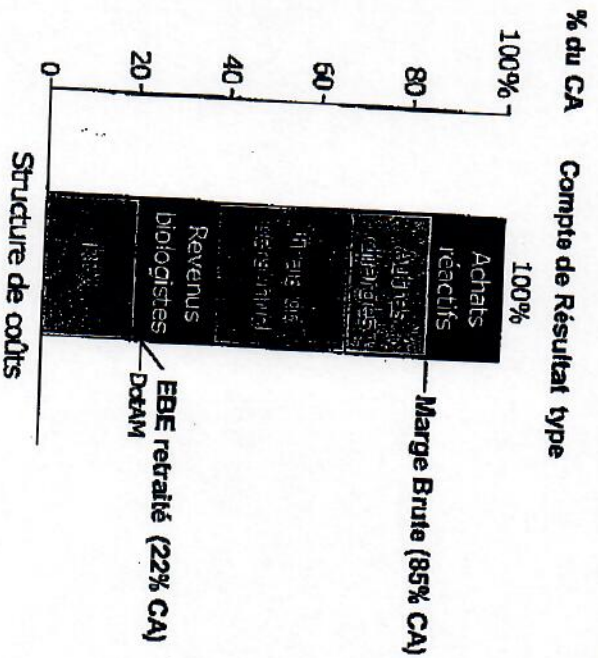
⇒ Des conditions d'achat attractives

La thèse d'investissement

2e levier de création de valeur: l'effet de levier financier

- Une forte rentabilité
 - Peu de charges à part le personnel
 - Un EBE entre 20 et 25% du CA

- Des cash-flow importants
 - Pas d'investissements
 - Pas de BFR



⇒ Un effet de levier financier rendu possible par la forte génération de cash-flows

La thèse d'investissement Éléments chiffrés du Business Plan

Ce Business Plan a été construit par le dirigeant autour de deux objectifs principaux:

- Un rythme régulier d'acquisition de 20 LABM par an, soit une contribution au CA de plus de 20M€ chaque année, payés en moyenne à 5x EBE
- Une volonté de maintenir la rentabilité au niveau de la moyenne du secteur
 - Travail sur les économies d'échelle et les gains de productivité
 - Mutualisation des coûts

En MEuros au 31/12		2008	2009	2010	2011	2012	2013	CUMUL
An		0	1	2	3	4	5	
CA Total		10	31	52	73	94	115	
<i>Croissance n/(n-1)</i>			200,1%	66,7%	40,1%	28,6%	22,3%	
EBE		2	7	12	18	23	28	
<i>En % du CA</i>		22%	23%	24%	24%	24%	24%	
Total coûts acquisitions		9	20	23	24	24	24	
<i>En croissance n/n-1</i>			108,5%	18,9%	3,4%	0,0%	0,0%	124

⇒ Un BP Management très réalisable

La thèse d'investissement

Une performance élevée

Sur la base d'un multiple de sortie de 8x EBE, inférieur de plus de 20% au multiple de marché attendu, pour une sortie en 2013, la rentabilité du projet ressort à :

BP Management		2008	2009	2010	2012	2013
M€		0	1	2	4	5
CA		10	31	52	94	115
EBE		2	7	12	23	28
Multiple de valorisation retenu		8,0x	8,0x	8,0x	8,0x	8,0x
Valeur d'entreprise		18	57	99	182	220
Dettes Financières Nettes des LABMS		-0,6	-0,1	-0,3	-0,7	-1,1
Dette financières nettes des holdings		6	16	28	46	52
Valeur de 100% des titres		13	40	71	137	170
Pourcentage détenu par la holding de tête		92%	92%	92%	91%	91%
Produit de cession		12	37	65	125	154
Montant investi en Fonds propres		-4	-7	-7	-5	-5
Montant cumulé investi			-11	-17	-28	-33
Multiple de l'opération		3,4x	3,4x	3,7x	4,4x	4,7x

Nous attendons une rentabilité de l'investissement de 4,7x et un TRI supérieur à 50%

La thèse d'investissement

Les règles applicables

- Acto Capital est limité à un investissement de 15M€ (ratio de division des risques)
- Entre 30 et 45M€ de co-investissement auprès d'investisseurs tiers
- Les conditions financières
 - Pas de frais fixes:
 - Pas de frais d'entrée
 - Pas de commissions de gestion
 - Pas de rétribution de l'intermédiaire
 - Une rétribution de l'équipe de gestion de 20% sur la plus-value réalisée
- Exemple chiffré:
 - Sur un engagement de 100
 - Le produit de cession des titres au bout de 5 ans est de 470
 - L'équipe de gestion perçoit 74 (soit 20% des 370 de plus-value)
 - L'investisseur reçoit un montant net avant impôts de $470 - 100 - 74 = 296$
- Un fonctionnement simple
 - Un engagement ferme sur un montant maximum
 - Des appels de fonds trimestriels étalés sur 3 à 5 ans

⇒ Un fonctionnement simple et une rétribution de l'équipe de gestion alignée sur la performance de l'investisseur