

Cerba se prépare à accueillir EQT à son capital et se valorise 4,5 Md€

La firme scandinave va relayer Partners Group aux côtés de PSP dans le groupe de diagnostic médical.



Publié le 31 mars 2021 à 17:33 | Mis à jour le 11 oct. 2021 à 16:42

cfi Votre abonnement vous permet d'accéder à cet article

Les discussions auront été rapides et menées dans la discrétion, conformément aux souhaits de Catherine Courboillet, la présidente de Cerba Healthcare, et de l'équipe de direction. Ils n'étaient que cinq investisseurs à avoir été invités à prendre part à la mini-enchère organisée autour de la revente de la participation de Partners Group dans le groupe de biologie et de diagnostic médical. Et c'est EQT qui en est ressorti comme le grand vainqueur. La firme de gestion d'origine scandinave est entrée en négociations exclusives pour orchestrer le sixième LBO

de l'entreprise – à laquelle elle s'était déjà intéressée lors de sa précédente mise en vente, à la fin de 2016. L'opération sera la première que réalisera le sponsor en France au travers de son activité private equity – ses prises de participation dans Colisée et dans la Saur ont été menées par l'intermédiaire de ses fonds d'infrastructures.

Conseillé par Lazard et par Deutsche Bank, EQT livrait bataille, dans la dernière ligne droite, à deux autres investisseurs, Groupe Bruxelles Lambert et TPG, selon plusieurs sources. L'opération s'effectuera pour une valorisation de l'ordre de 4,5 Md€, contre 1,8 Md€ lors de la prise de participation de Partners Group et de PSP. Ce montant en fait l'un des plus importants LBO jamais signés en France, avec ceux de PagesJaunes Group en 2006, et de Ceva Santé Animale en 2020. Deutsche Bank, Natixis, UBS et Goldman Sachs seront à la manœuvre pour mettre en place le financement de la transaction, a priori par le recours simultané au marché des leveraged loans et à celui du high-yield – tel qu'a pu le faire le grand rival de Cerba, Biogroup, en début d'année, pour lever 2,8 Md€.

Esquiver les risques réglementaires

En vertu de ce qui aurait été négocié à l'arrivée de Partners Group et de PSP en 2017, le premier de ces deux investisseurs avait en théorie la faculté de pouvoir enclencher sa sortie au terme de trois ans de présence. L'équipe de direction n'a naturellement rien voulu laisser au hasard pour préparer la suite, dès lors que le suisse a commencé à s'activer sur son retrait. Le contexte sanitaire – où les acteurs du diagnostic jouent depuis des mois un rôle critique dans la détection massive des patients atteint du Covid-19 – ont sans doute incité les parties en présence à peu faire parler d'eux... « *La sélection des investisseurs admis dans la discussion a fait l'objet d'un très grand soin* », confirme un proche du dossier. La question du contrôle des investissements étrangers par les pouvoirs publics a-t-elle pu être prise en compte au moment d'arrêter la composition de la short list ? « *Il y a pu avoir quelques interrogations autour de la crainte de voir Bercy adopter une interprétation large des activités soumises à ce filtre*, explique un

intervenant. *L'opposition adoptée à l'encontre de l'approche du canadien Couche-Tard envers Carrefour au cours de l'hiver a nourri quelques craintes. Il y avait en tout cas un risque à ne pas prendre.*» Au-delà des simples considérations de « feeling » entre la société et les investisseurs, les aspects réglementaires ont eu aussi leur rôle à jouer. « *Certains acteurs ne peuvent pas prendre plus de 10 % d'une entreprise de biologie médicale. La règle existe pour éviter de potentiels conflits d'intérêt* », rappelle un connaisseur de la filière. L'article 6223-5 du Code de santé publique interdit en effet de telles prises de participation à des fournisseurs de dispositifs médicaux et à des établissements de santé (ainsi qu'à des compagnies d'assurances). « *S'allier à un véhicule qui dispose de participations dans ces métiers aurait pu engendrer un risque réglementaire* », poursuit-il.

La recomposition du capital donnera lieu à peu de changement dans la gouvernance, par rapport à ce qui est actuellement en place avec Partners Group. Conformément à la réglementation complexe en vigueur dans la biologie médicale, les associés-biologistes de Cerba conserveront la majorité des droits de vote et du capital. Mais sur le plan des intérêts économiques, EQT et PSP garderont la main, le premier avec une position prépondérante (comme Partners Group), grâce à divers instruments, notamment des actions de préférence.

Partners Group va effectuer son retrait d'un groupe désormais doté d'une centaine de plateaux techniques en France et à l'étranger, pour 8 500 collaborateurs. Le chiffre d'affaires a presque doublé entre 2016 et 2020, en passant de 630 M€ à 1,2 Md€. La croissance externe n'est pas étrangère à cette ascension. Il y a notamment eu la prise de contrôle de Bio 7 auprès d'Ardian et de son fondateur, en 2018, pour un peu plus de 450 M€. Ou encore celle d'Accolab, une participation de LFPI qui avait misé sur un développement dans l'anatomopathologie, un segment qui suscite actuellement beaucoup d'intérêt des ténors du diagnostic médical. Evidemment, la crise sanitaire a permis à Cerba de générer un surcroît de croissance. Selon *Le Point*, l'activité a bondi de 200 M€ sur le seul dernier exercice – pas moins de cinq millions de tests (PCR, à

près de 90 %) auront été réalisés dans ses laboratoires pendant l'année. Cerba n'a pas hésité à investir vite et massivement pour être en position de mener des dépistages à grande échelle.

L'international au menu

Avec EQT, il sera encore question pour Cerba de continuer à consolider la filière du diagnostic médical. Le groupe tâchera sans doute de tirer son épingle du jeu dans la mise en vente de Labexa, l'un des rares acteurs de taille intermédiaire en région à rester indépendant. Selon nos informations, Oddo Corporate Finance a été mandaté pour aider ses actionnaires à départager les acquéreurs. Biogroup et Inovie s'intéressent aussi à cet ensemble fort d'une centaine de millions d'euros de chiffre d'affaires. Cerba tâchera par ailleurs d'affirmer un peu plus ses ambitions à l'international, lui qui s'est déjà implanté sur le marché italien en 2018 et a également mis un pied en Afrique. Rien n'indique formellement toutefois à ce stade que le groupe se positionne sur le processus de cession des laboratoires Amedes (170 M€ d'Ebitda), en Allemagne, une participation d'Antin qui fait l'objet d'un mandat piloté par UBS et Citigroup.

Un renforcement dans la biologie de spécialité, mais aussi dans les essais cliniques pour le compte de biotechs ou d'entreprises pharmaceutiques pourraient être l'occasion de passer à l'offensive à l'étranger, y compris en Amérique du Nord. X.D.

EQT : Nicolas Brugère • **Investissements PSP** : Simon Marc • **Conseils investisseur entrant** : **financier** : Lazard (Isabelle Xoual), Deutsche Bank (Emmanuel Hasbanian) ; **juridiques** : Freshfields (**corporate** : Florent Mazon, **règlementaire** : Pascal Cuhe, **social** : Gwen Senlanne), Paul Hastings (**corporate** : Arthur Baudry d'Asson, Alexis Terray, Nicolas Lovas, Mathilde Carré, **financement** : Olivier Vermeulen, **fiscal** : Alland de Waal, **règlementaire & concurrence** : Camille Paulhac), Latham & Watkins (Dominic Newcomb, Xavier Farde) • **Conseils cédant** : **financiers** : UBS (Igor de Limur), Natixis Partners (Ludovic Tron) ; **juridique** : Linklaters (Fabrice de La Morandière, Mehdi

Boumedine, Jacques Mazé, Zoé Giovanetti) · **Conseils PSP : juridique** : Latham & Watkins (**corporate** : Gaëtan Gianasso, Michael Colle, **fiscal** : Xavier Renard, concurrence : Adrien Giraud, social : Matthias Rubner) · **Conseil juridique société** : Goodwin (**corporate** : Maxence Bloch, William Robert, **financement** : Frédéric Guilloux, **fiscal** : Marie-Laure Bruneel) · **Conseils management : financier** : Oloryn Partners ; **juridique** : Weil Gotshal & Manges (David Aknin, Elisabeth Kerlen) · **Dette** : Deutsche Bank, Natixis, UBS, Goldman Sachs

Xavier Demarle

[Accéder à la fiche du deal](#)