RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Liberté
Égalité
Fraternité

Causes et effets de la financiarisation du système de santé

MAI 2025

Frédéric **LAVENIR**
Alain **PILLOUX**
Louise **MARIANI**
Louise **ANFRAY**
Gabriel **MIKOWSKI**
Adrien **HAIRAULT**
Thomas **WANECQ**
Thierry **BRETON**

IGF
INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES

igas
Inspection Générale des Affaires Sociales

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Liberté
Égalité
Fraternité

Inspection générale des finances

IGF N° 2024-M-058-03

Inspection générale des affaires sociales

IGAS N° 2024-080R

RAPPORT PUBLIC

CAUSES ET EFFETS DE LA FINANCIARISATION DU SYSTÈME DE SANTÉ

Établi par

LOUISE **MARIANI**
Inspectrice des finances

LOUISE **ANFRAY**
Inspectrice des finances

GABRIEL **MIKOWSKI**
Inspecteur des finances

ADRIEN **HAIRAULT**
Data scientist au pôle science des données de l'IGF

THOMAS **WANECQ**
Inspecteur général des affaires sociales

THIERRY **BRETON**
Inspecteur général des affaires sociales

Sous la supervision de
FRÉDÉRIC **LAVENIR**
ET
ALAIN **PILLOUX**
Inspecteurs généraux des finances

- MAI 2025 –

IGF
INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES

igas
Inspection Générale des Affaires Sociales

SYNTHÈSE

Par lettre en date du 17 juillet 2024, le ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, la ministre du travail, de la santé et des solidarités, le ministre délégué chargé des comptes publics, et le ministre délégué chargé de la santé et de la prévention ont confié à l'Inspection générale des finances (IGF) et à l'Inspection générale des affaires sociales (IGAS) une mission conjointe relative à la financiarisation du système de santé. Après avoir analysé l'ampleur et les modalités de l'intervention des acteurs financiers dans le secteur de l'offre de soin (dans un périmètre excluant donc à la fois les industries de santé et le secteur médico-social), la mission s'est attachée à identifier les causes et les conséquences de ce phénomène, et à formuler des propositions de mesures visant à renforcer la capacité de la puissance publique à en réguler la dynamique et les effets dans un sens conforme aux objectifs et priorités de la politique de santé.

La période récente a été marquée par de très profondes évolutions des caractéristiques et de l'organisation de l'offre de soins en France : tensions importantes sur les ressources humaines médicales et paramédicales qui devraient perdurer encore plusieurs années dans un contexte de vieillissement de la pyramide des âges de la plupart des professions de santé[1] ; développement rapide du salariat médical devenu en 2021 la forme majoritaire d'exercice médical[2] ; aspirations d'une partie des jeunes générations aux formes d'exercice collectives ou en réseau, hyper spécialisation, développement de la télémédecine, innovations technologiques, informatisation massive et acuité croissante du risque cyber, etc.

Ces mutations largement interdépendantes ont généré dans le secteur privé et libéral un mouvement de regroupements et d'investissements[3], à l'origine d'importants besoins de financement auxquels ont répondu les acteurs traditionnels (les banques) mais aussi de nouveaux acteurs (fonds d'investissements et autres investisseurs privés, fonds de dette) attirés par les perspectives de croissance et de rentabilité du secteur, la solvabilisation publique de la dépense de santé[4], ainsi que les économies d'échelle et les gains d'efficacité potentiels. Entre 2020 et 2024, les fonds de capital-investissement ont à eux seuls investi en fonds propres plus de 4 milliards d'euros, hors investissements directs des investisseurs institutionnels et surtout hors financement en dette financière et dette convertible.

Le niveau de concentration sectoriel, désormais très élevé pour l'hospitalisation privée et la biologie médicale, reste encore très inférieur dans l'imagerie médicale même si le mouvement y est déjà bien engagé. Dans l'ophtalmologie, la chirurgie dentaire et la pharmacie d'officine, la consolidation est également en cours, bien que sous des formes juridiquement plus opaques et donc plus difficiles à appréhender : dans ces spécialités, la part des professionnels exerçant au sein de réseaux intégrés est en croissance continue, extrêmement rapide depuis plusieurs années.

Ces dynamiques structurelles de concentration et d'investissement, que les acteurs financiers sont venus accompagner, parfois susciter, le plus souvent accélérer, ont pris

---

[1] Au 1er janvier 2022, l'âge moyen des médecins inscrits au tableau de l'Ordre est de 57,3 ans, et les médecins âgés de 60 ans et plus représentent 48,7 % de l'ensemble des inscrits, contre 20,4 % pour les moins de 40 ans.

[2] Majoritaires en 2012, les médecins exclusivement libéraux ne représentent plus que 44 % des médecins en 2021 (Source : DREES).

[3] Selon les secteurs et les périodes : investissements immobiliers et d'aménagement technique, investissements de mise aux normes, équipements lourds, systèmes d'information pour gérer les fonctions support et l'interface avec le patient, cybersécurité, équipements innovants, outils d'intelligence artificielle…

[4] En 2023, la Sécurité sociale et l'État financent 80,1 % de la consommation de soins et de biens médicaux (CSBM).

des formes diverses (sociétés d'exercice libéral, centres de santé associatifs, sociétés de droit commun, par exemple), témoignant de la capacité d'adaptation des investisseurs aux contraintes juridiques propres à chaque secteur.

Alors même que ce sont des professionnels de santé qui, pour soutenir la modernisation de leur outil de travail ou valoriser leur patrimoine, ont permis l'intervention de ces nouveaux acteurs extérieurs à l'univers médical, la visibilité de ces derniers et leur poids désormais significatif voire, dans certains secteurs, dominant, suscitent aujourd'hui des réactions fortes au sein du monde de la santé. Certains craignent en effet que l'intervention de ces acteurs ne finisse par se faire à un coût élevé pour la collectivité, au détriment de la qualité et de l'accès aux soins, ainsi que de la capacité des professionnels de santé à exercer en toute indépendance – au point qu'ils plaident aujourd'hui pour limiter voire interdire tout apport en fonds propres par des investisseurs qui ne seraient pas professionnels exerçant au sein de la structure.

Or d'une part, les besoins de financement liés aux mouvements de concentration et d'investissement, qu'ils soient à l'initiative des fonds de capital-investissement ou des professionnels eux-mêmes[5], ont entraîné un accroissement de l'endettement du secteur. **Le niveau d'endettement atteint, aujourd'hui préoccupant[6], pourrait, compte tenu des besoins d'investissement actuels et à venir, devenir critique en cas de tarissement des apports en fonds propres**. Ce risque est d'autant plus sensible qu'en plus du crédit bancaire amortissable et du crédit-bail auxquels ils étaient habitués pour financer leurs équipements, les professionnels de santé ont de plus en plus fréquemment recours à de nouvelles formes d'endettement, plus coûteuses et beaucoup plus contraignantes[7], souscrites auprès de fonds d'investissement spécialisés.

D'autre part, **les secteurs qui ont mis en place les barrières juridiques les plus strictes à l'entrée d'investisseurs en capital[8], loin d'atteindre leur but de protection de l'indépendance des professionnels de santé, n'ont fait que susciter des contournements[9], facteurs d'opacité et de dérives**.

C'est pourquoi la mission considère qu'il ne serait ni opportun pour le financement des investissements, ni efficace pour la protection de l'indépendance des professionnels et la qualité de l'offre de soins, de chercher à réguler l'intervention des acteurs financiers par une limitation des possibilités d'apports en fonds propres.

En revanche, **afin de protéger** réellement **l'indépendance d'exercice des professionnels de santé, la mission considère comme nécessaires une clarification et un renforcement de l'efficacité des règles de gouvernance des structures d'exercice et du cadre déontologique.** Plus précisément, elle préconise à cet égard :

---

[5] Notamment sous forme d'opérations de rachat à effet de levier ou « *leveraged buy-out* » (LBO).

[6] Le taux d'endettement net du secteur de la santé en France, historiquement inférieur au taux d'endettement net moyen de l'ensemble des secteurs économiques, est désormais supérieur, depuis 2021 (cf. Graphique 1 du rapport). Le taux d'endettement brut du secteur de la santé a atteint 138 % en 2023, contre 88 % en moyenne pour l'ensemble de l'économie.

[7] Dette obligataire remboursable in fine et assortie d'exigences quant aux performances financières de l'emprunteur (« covenants »), obligations remboursables en actions ou obligations convertibles…

[8] C'est en particulier le cas pour les centres de santé, notamment dentaires, qui sont statutairement des structures à but non lucratif.

[9] Mise en place de structures associatives fictives adossées à des sociétés commerciales prestataires de services qui transfèrent de façon opaque l'ensemble de la valeur créée, via par exemple des contrats de prestations de services, le versement de loyers ou d'intérêts d'emprunt.

- **l'élaboration concertée et le déploiement, dans le cadre juridique actuel des sociétés d'exercice libéral (SEL), d'une doctrine d'usage de leurs règles de gouvernance**[10], décrivant de façon explicite et concrète les conditions permettant de concilier la présence d'actionnaires financiers minoritaires avec le strict respect du principe d'indépendance d'exercice des professionnels de santé ;
- **un renforcement des obligations de transparence à l'égard des ordres professionnels**, relatives aux contrats de toutes natures susceptibles d'affecter les conditions d'exercice des professionnels de santé (statuts ou pactes d'actionnaires des SEL, contrats de travail, contrats avec des établissements de santé ou des sociétés commerciales…) ;
- à plus long terme et de manière plus structurelle, la conduite d'un **travail d'adaptation et de rénovation des codes de déontologie** afin de rendre plus clair et plus opérationnel, donc plus aisément opposable, le principe fondamental d'indépendance des professionnels de santé lorsqu'il s'applique hors du cadre traditionnel d'exercice libéral indépendant (conventions d'exercice libéral, exercice au sein de SEL, statut salarié…).

Par ailleurs, la mission a, malgré l'insuffisance des données disponibles, tenté d'objectiver les effets qualitatifs de l'intervention des acteurs financiers sur l'offre de soins. Elle a pu constater, dans plusieurs secteurs, certains effets positifs sur l'efficience, le volume, l'accessibilité, ou la modernisation. En matière de qualité de l'offre de soins, lorsque celle-ci est évaluée, la mission a pu constater, à date, l'absence de problème qui soit spécifique aux groupes privés financiarisés[11]. Mais elle a aussi identifié des dérives, parfois graves, et surtout des risques difficiles à quantifier mais dont certains indices laissent supposer qu'ils sont susceptibles de se concrétiser en cas de difficultés économiques[12].

Or, il serait illusoire de penser que le cadre d'exercice des professionnels de santé, les règles de gouvernance ou la composition de l'actionnariat des sociétés puissent être suffisants pour maîtriser ces risques et assurer l'alignement des acteurs sur les orientations et les priorités de la politique de santé, en particulier au regard des normes de qualité[13] ou des exigences d'accessibilité[14]. **Le comportement des acteurs, qu'il s'agisse d'ailleurs des groupes détenus majoritairement par des fonds d'investissement ou des regroupements de professionnels libéraux**[15]**, dépend en effet du cadre tarifaire, réglementaire, et éventuellement contractuel dans lesquels ils évoluent ainsi que de l'existence d'un dispositif robuste de mesure de la qualité de leurs services**.

Les groupes issus du mouvement de consolidation et de « financiarisation » constituent néanmoins, du point de vue du régulateur, à la fois un défi et une opportunité spécifiques. Pour les plus structurés et efficaces d'entre eux, leur capacité d'optimisation et leur organisation intégrée peuvent en effet les conduire, par exemple, à tirer rapidement et massivement profit de situations de rentes, à arbitrer entre activités au détriment des moins rentables, ou à faire évoluer les conditions d'accès aux soins en fonction de leurs intérêts économiques. En sens

---

[10] A l'image de ce qui a été fait dans le secteur de la santé animale.

[11] Les groupes financiarisés sont entendus ici au sens strict, des structures de soins accueillant à leur capital des investisseurs non professionnels de santé. Le cas des centres de santé dentaires et, dans une moindre mesure, ophtalmologiques a montré *a contrario* que le contrôle indirect (c'est-à-dire sans entrer au capital) des structures sans but lucratif pouvait poser des problèmes spécifiques de qualité.

[12] Même si les données disponibles ne permettent pas d'affirmer que ces dérives et ces risques sont propres aux groupes « financiarisés ».

[13] Comme en témoigne par exemple, dans le secteur de la biologie médicale, l'hétérogénéité qualitative révélée par la mise en place du système d'accréditation.

[14] Comme en témoigne par exemple le développement des déserts médicaux ou la raréfaction de l'offre de soins de ville dans certains domaines : ophtalmologie, maternités, mammographies…

[15] Financés par les fonds propres des professionnels de santé qui les constituent et de la dette bancaire ou financière

inverse, leur sensibilité au risque de réputation ou aux signaux tarifaires en fait des relais particulièrement réactifs aux incitations du régulateur. En outre, leur taille les met économiquement et opérationnellement en mesure d'assurer une péréquation entre des activités très rentables et la couverture de besoins de santé moins ou non rentables, ainsi que de déployer rapidement et massivement des solutions sanitaires répondant à des besoins nouveaux ou non satisfaits[16]. Le régulateur doit donc, dans ce nouveau contexte, plus que jamais être en mesure de mobiliser les outils - signal-prix, normes et engagements contractuels, indicateurs de qualité - susceptibles d'orienter les comportements dans le sens souhaité.

Or, la rigidité et la complexité des processus actuels de fixation et d'ajustement des tarifs par l'Assurance maladie, la faiblesse du dispositif de suivi et de contrôle qualité de la médecine de ville, ainsi que la fragmentation du pilotage de l'offre de soins sont très éloignés de ce qui serait nécessaire.

Afin d'améliorer la réactivité et la pertinence du système de tarification (cf. tableau 1), la mission propose de renforcer les moyens d'expertise et de pilotage tarifaire dont dispose l'Assurance maladie, de doter cette dernière de la capacité de réaliser, à échéances régulières, des études de coûts dans l'ensemble des secteurs soumis à une nomenclature technique, et d'étendre les pouvoirs du directeur général de l'Union nationale des caisses d'Assurance maladie (Uncam) en matière de fixation des tarifs, en cas de carence de propositions ou d'avis des autorités compétentes.

Afin de limiter les coûts générés, pour la puissance publique, par les situations d'incertitudes réglementaires et tarifaires, cette meilleure réactivité doit s'accompagner d'une meilleure prévisibilité du cadrage, en ville comme à l'hôpital, via l'extension de la pluri-annualité de la politique tarifaire.

Pour tirer profit de l'existence des groupes, financiarisés ou non, au sein du système de santé, la mission considère qu'il convient, d'une part, lorsqu'ils représentent une part significative de l'offre de soins, de les prendre en compte dans la démarche conventionnelle nationale de fixation des tarifs et des contreparties demandées et, d'autre part, de davantage conditionner la délivrance d'autorisations au respect d'objectifs quantifiés de santé publique ou de structuration de l'offre de soins, définis au niveau national ou régional.

En ce qui concerne le suivi et l'amélioration de la qualité, la mission considère que la priorité doit être l'évolution des systèmes d'information de l'Assurance maladie pour permettre le suivi spécifique du comportement, d'abord des SEL, puis à terme des groupes. Dans le même temps, il faudra faire avancer rapidement la mesure et la promotion de la qualité dans les soins de ville, sur la base de référentiels et de démarches validés par la Haute Autorité de Santé (HAS).

Enfin, la mission a constaté que la taille des nouveaux opérateurs et leur poids local ou national dans l'offre de soin fait de certains d'entre eux des acteurs « systémiques »[17] au sens où leur défaillance serait susceptible d'avoir un impact significatif sur l'offre de soins. Or, il ne paraît pas acceptable que, face à la défaillance d'un ou plusieurs de ces acteurs, la puissance publique soit contrainte par un manque d'anticipation et de prise en compte d'un potentiel effet « *too big to fail* », de prendre à sa charge dans l'urgence les conséquences des erreurs de gestion d'un acteur privé. La mission recommande donc notamment d'identifier ces acteurs systémiques, et de leur faire obligation de prévoir en amont les modalités de gestion opérationnelle, internes

[16] Comme l'ont fait les laboratoires de biologie médicale pendant la période Covid.

[17] On peut penser à cet égard non seulement à de très gros acteurs (certains groupes de biologie médicale constituent ainsi par exemple autour de 20 % de l'offre de prélèvement nationale), mais également à des acteurs plus petits mais devenus incontournables dans la chaîne de soin du système hospitalier (comme certains réseaux de télé-radiologie).

et externes, des conséquences d'une éventuelle défaillance, et de les communiquer au régulateur[18].

L'accélération du progrès technique et ses conséquences sur le coût des équipements, la croissance de la demande de santé liée en particulier au vieillissement démographique, ainsi que la préférence grandissante des professionnels pour un exercice au sein d'entités collectives fortement structurées sont autant de facteurs fondamentaux qui devraient au cours des prochaines années générer dans le secteur de la santé d'importants besoins d'investissement – dont il ne serait pas réaliste, *a fortiori* dans le contexte budgétaire actuel, de considérer que les contribuables et les assurés puissent, hors secteur public, en assurer le financement et en supporter le risque économique. Des apports importants de fonds d'origine privée resteront donc durablement indispensables.

Mais soigner n'est pas une activité comme une autre : l'investissement privé ne doit pouvoir s'y déployer qu'en contribuant à l'amélioration durable de la qualité et de l'accessibilité des soins, dans le respect de l'indépendance d'exercice des professionnels. C'est pour le régulateur un défi nouveau, qui suppose une évolution du système réglementaire et tarifaire, notamment vers plus de transparence, de réactivité et de prévisibilité. C'est le sens des propositions du présent rapport.

[18] En s'inspirant de ce qui existe dans d'autres secteur portant des risques systémiques, par exemple les « plans de résolution » obligatoires dans le secteur bancaire.

Tableau 1 : Propositions de la mission

N°	Intitulé	Porteurs
1	Réviser les articles L4113-5 à 4113-13 du code de la santé publique, et le cas échéant, l'article 44 de l'ordonnance du 6 février 2023, pour étendre le périmètre du contrôle de l'ordre à toutes les pièces constitutives de l'organisation de la SEL en s'inspirant de la rédaction de l'article R 242-40 du code de déontologie vétérinaire, à la fois en ce qui concerne le périmètre des pièces opposables et le délai de réponse laissé à l'ordre	DGOS et DGE en lien avec les ordres
2	Définir une doctrine d'usage, sur le modèle de celle issue de la conciliation organisée dans le secteur de la santé animale, en s'appuyant notamment sur le futur arrêt du Conseil d'État dans le cas Imapole, pour définir les conditions de fonctionnement des SEL, et plus spécifiquement les dispositions permettant d'encadrer le droit des minoritaires et les droits des majoritaires	DGOS et DGE en lien avec le Conseil d'Etat et les ordres
3	Compléter et préciser les conditions d'application du principe d'indépendance des professionnels de santé aux différents modes d'exercice (salariat, contrat d'exercice libéral, exercice au sein d'une SEL, etc.)	DGOS en lien avec les ordres et syndicats
4	Créer un statut *ad hoc* pour les centres de santé qui remplace le statut associatif, afin notamment de permettre une gouvernance plus transparente et une organisation juridique et financière plus auditable	DGOS
5	Prendre le décret d'application prévu pour la mise en œuvre de l'article 49 de la LFSS pour 2023 et étendre le dispositif aux autres secteurs concernés par une nomenclature technique	DSS
6	Améliorer la réactivité et la pertinence du dispositif de maintenance de la nomenclature CCAM : ▪ en renforçant les moyens d'expertise et de pilotage tarifaires de l'Assurance maladie ; ▪ en permettant au DG de l'UNCAM de définir le programme de travail du HCN, à partir des priorités de santé publique ; de définir le calendrier de révision ; et de fixer unilatéralement un nouveau tarif en cas d'absence de proposition du HCN, d'avis de la CHAP, ou de traduction conventionnelle dans un délai déterminé.	DSS et Assurance maladie
7	Etendre à la radiologie et à l'hospitalisation la pluri annualité de la politique tarifaire et assurer sa bonne articulation avec l'évolution différenciée des tarifs, sur la base des études de coûts et des priorités de santé publique	DSS, DGOS et Assurance maladie
8	Dans le système d'information de l'Assurance maladie, donner une immatriculation à l'ensemble des SEL et rattacher à chaque SEL les médecins qui y pratiquent ; rattacher chaque facturation à la fois au professionnel de santé qui a réalisé l'acte et à la SEL à laquelle il appartient ; pour les centres de santé, identifier le professionnel qui réalise l'acte ; pour les cliniques, rattacher les numéro FINESS des établissements à l'entité juridique siège du groupe	Assurance maladie
9	Mettre en place un registre déclaratif faisant obligation à toute société détenant des participations à un niveau significatif, selon des critères à déterminer, dans une ou plusieurs SEL, de déclarer ses participations	Assurance maladie et DREES
10	Généraliser les enquêtes de satisfaction auprès des patients de ville sur la base de référentiels validés par la HAS	HAS, patients, Assurance maladie
11	Déployer un programme annuel d'évaluation sur un échantillon aléatoire de professionnels, en s'appuyant sur la démarche expérimentale des groupes de pairs ; faire valider à la HAS le contenu du dossier patient ainsi que les indicateurs de suivi et leur donner une base légale	HAS, Assurance maladie
12	Prendre en compte les groupes dans la démarche conventionnelle de fixation des tarifs et des contreparties demandées, lorsqu'ils représentent une part significative de l'offre de soins	Assurance maladie
13	Conditionner la délivrance d'autorisation au respect d'objectifs quantifiés de santé publique ou de structuration de l'offre de soins, définis au niveau national ou régional	DGOS et ARS

N°	Intitulé	Porteurs
14	Identifier d'une part au niveau national, et d'autre part dans les schémas régionaux de santé (SRS) au sein des projets régionaux de santé (PRS) les entités critiques pour l'accès aux soins dont la disparition aurait un effet systémique	DGOS et ARS
15	Rendre obligatoire pour tous les acteurs identifiés comme systémiques, de préparer et de déposer auprès de l'autorité de tutelle, soit au niveau national, soit au niveau local, un plan présentant les conséquences opérationnelles et les conditions de gestion des activités critiques en cas de défaut au niveau du groupe	DGOS

SOMMAIRE

INTRODUCTION **1**

1. L'INTERVENTION DES ACTEURS FINANCIERS DANS LE SECTEUR DE L'OFFRE DE SOINS, HISTORIQUEMENT MODESTE, EST VARIÉE DANS SES MODALITÉS ET S'ADAPTE AUX CARACTÉRISTIQUES PROPRES À CHAQUE CADRE JURIDIQUE **3**

1.1. L'offre de soins reste pour les acteurs financiers un champ d'investissement historiquement modeste 3

1.1.1. La participation des acteur financiers au système de santé passe par le capital-investissement mais plus encore par la dette *3*

1.1.2. Le marché du capital-investissement dans l'offre de soins reste limité en France comme en Europe *5*

1.2. Le financement du secteur de l'offre de soins combine fonds propres et dette selon des modalités très variables, en fonction du cadre juridique 9

1.2.1. Les groupes de cliniques privés constituent un modèle intégré auquel sont associés contractuellement les médecins libéraux *10*

1.2.2. Le modèle des groupes de sociétés d'exercice libéral (SEL) se caractérise par un double niveau de gouvernance, destiné à protéger l'indépendance des professionnels de santé *12*

1.2.3. Le modèle des réseaux de centres de santé se caractérise par l'opacité des modalités de gouvernance et des mécanismes indirects de captation de la valeur *15*

1.2.4. Les officines de pharmacie commencent leur mouvement de regroupement, financé à la fois par des fonds de capital-investissement et des fonds de dette *16*

2. DES FACTEURS STRUCTURELS EXPLIQUENT LA DYNAMIQUE DE CONSOLIDATION SECTORIELLE PORTÉE INITIALEMENT PAR LES PRATICIENS EUX-MÊMES, PUIS RENFORCÉE ET ACCÉLÉRÉE PAR L'ARRIVÉE DES INVESTISSEURS FINANCIERS **17**

2.1. Les évolutions réglementaire, socio-démographique, économique et technologique ont conduit à des mouvements de regroupement, d'intensité variable dans les secteurs considérés 17

2.1.1. Les exigences croissantes en matière de qualité ont généré des besoins d'investissement et des coûts fixes peu soutenables pour des acteurs de taille réduite *17*

2.1.2. La démographie médicale, ainsi que l'évolution des aspirations des praticiens concernant leurs modalités d'exercice et leur gestion patrimoniale, a également fortement incité au regroupement des cabinets *18*

2.1.3. Les difficultés du système de santé à répondre à l'augmentation de la demande de soins et les gains d'efficience possibles ont également incité au regroupement *19*

2.1.4. L'évolution technologique et organisationnelle, tout comme l'innovation médicale, génèrent des besoins d'investissement nouveaux auxquels les acteurs de petite taille ne peuvent faire face *21*

2.1.5. Les besoins de financement atteignent dans les secteurs les plus matures des niveaux incompatibles avec les capacités financières des praticiens, même regroupés *22*

2.2. Les investisseurs financiers longtemps attirés par les perspectives de plus-value ainsi que par les anticipations de rendements élevés et réguliers, paraissent depuis peu se détourner du secteur 24

2.2.1. L'ensemble des secteurs considérés se caractérise sur la période 2019-2023 à la fois par une forte croissance et des rendements sur capitaux investis élevés *24*

2.2.2. Ces caractéristiques se sont longtemps avérées très attractives pour les investisseurs *26*

2.2.3. La participation des acteurs financiers a accéléré le mouvement de concentration tout en provoquant une inflation sur les prix de cession des cabinets *26*

2.2.4. Depuis 2024, l'appétence des investisseurs pour le secteur des services de santé s'est très sensiblement atténuée *29*

3. SOUVENT DIFFICILES À ÉVALUER, LES EFFETS DE L'INTERVENTION DES ACTEURS FINANCIERS SUR LA QUALITÉ DU SYSTÈME DE SOIN, L'INDÉPENDANCE DES PROFESSIONNELS DE SANTÉ ET LES CONDITIONS DE LA RÉGULATION, DÉPENDENT DE SES MODALITÉS JURIDIQUES ET ÉCONOMIQUES **30**

3.1. L'intervention des acteurs financiers a généré des avancées, mais aussi des risques et des incertitudes sur la qualité et l'accessibilité des soins, qui nécessitent un renforcement des dispositifs de mesure aujourd'hui largement insuffisants 30

3.1.1. Dans les secteurs des cliniques et de la biologie, les seuls où les données disponibles permettent de porter un jugement, les investissements réalisés par les acteurs financiers ont permis d'atteindre les standards de qualité exigés par la règlementation *30*

3.1.2. Dans les autres secteurs, en l'absence de données suffisantes pour conclure formellement, les indicateurs partiels ne montrent à ce stade ni dégradation ni amélioration mesurables de la qualité ou de l'accès aux soins en lien avec l'intervention des acteurs financiers *32*

3.1.3. Les évolutions récentes imposent une vigilance renforcée sur l'évolution de l'accessibilité et de la qualité de l'offre *36*

3.2. Les risques pesant sur l'indépendance et les conditions d'exercice des professionnels de santé dans leur pratique sont principalement liés aux incertitudes et au manque de clarté du cadre déontologique 37

3.3. La concentration des structures de soins et l'apparition d'acteurs de grande taille font naître de nouveaux défis, mais aussi des opportunités pour le régulateur du système de santé 39

3.3.1. La taille des groupes issus de la consolidation progressive des différents secteurs crée des opportunités de modernisation du système de santé, mais aussi des risques systémiques encore mal appréhendés *39*

3.3.2. Les mécanismes de régulation ne tiennent pas compte de la nouvelle structuration des secteurs *40*

3.3.3. Les dispositifs de contrôle, fragmentés, ne permettent pas d'appréhender efficacement les risques portés par ces acteurs intégrés *41*

3.3.4. La sensibilité des nouveaux acteurs au signal prix met en évidence les limites des processus de tarification, peu réactifs et parfois peu prévisibles *42*

4. L'ENJEU POUR LES POUVOIRS PUBLICS EST DE MOBILISER LES LEVIERS NORMATIFS ET FINANCIERS LES PLUS APTES À METTRE DURABLEMENT LES FINANCEMENTS PRIVÉS AU SERVICE DE LA POLITIQUE DE SANTÉ, AUX MEILLEURS COÛTS ET DANS LE STRICT RESPECT DE L'INDÉPENDANCE PROFESSIONNELLE DES MÉDECINS 44

4.1. Protéger l'indépendance des professionnels de santé par une clarification du cadre de gouvernance des SEL, mais aussi, plus généralement, par un renforcement des exigences de transparence et une modernisation des règles déontologiques 44

4.2. Mieux connaître les coûts réels des grands acteurs et améliorer la réactivité du système de tarification pour mettre ce dernier au service des évolutions du système de santé, et améliorer le partage des gains de productivité 46

4.3. Déployer un dispositif de suivi et de contrôle qualité effectif en médecine de ville 47

4.4. Développer des approches contractuelles avec les groupes afin de tirer parti de leur capacité d'action 48

4.5. Prendre en compte l'existence d'acteurs portant un risque systémique local ou global, et mettre en place les dispositifs de prévention adéquats 49

INTRODUCTION

Par lettre en date du 17 juillet 2024, le ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, la ministre du travail, de la santé et des solidarités, le ministre délégué chargé des comptes publics, et le ministre délégué chargé de la santé et de la prévention ont confié à l'Inspection générale des finances (IGF) et à l'Inspection générale des affaires sociales (IGAS) une mission conjointe relative à la financiarisation du système de santé.

La mission s'est vue confier quatre objectifs :

- **réaliser un diagnostic** de la participation des acteurs financiers à notre système de santé, en clarifiant la définition que l'on peut donner de ce phénomène couramment dénommé « financiarisation », en quantifiant son ampleur, en identifiant les acteurs qui y concourent et leurs modes opératoires ;
- **identifier les évolutions du cadre juridique engagées au cours des dernières années** en matière de prises de participation et de transparence financières ;
- **établir un constat des opportunités et risques** que comporte cette évolution du système de santé, notamment en termes de régulation ;
- **formuler des propositions d'encadrement et de contrôle de l'intervention des acteurs financiers.**

En accord avec les commanditaires, la mission a retenu le périmètre des services de santé *stricto sensu*, à l'exclusion notamment du secteur médico-social et du secteur de l'industrie pharmaceutique, qui relèvent de logiques différentes[19].

La dépense publique en santé est matérialisée par l'objectif national des dépenses d'Assurance maladie (ONDAM) qui s'est finalement élevé à 246,8 Md€ pour l'année 2023[20], en hausse de 4,8 % par rapport à 2022. L'ONDAM se compose de six sous-objectifs dont deux seulement rentrent dans le champ d'investigation de la mission :

- les soins de ville (104,7 Md€ ; 42,4 % de l'objectif total ; +3,5 % par an entre 2019 et 2023) ;
- les établissements de santé (102,8 Md€ ; 41,6 % ; +5,6% par an entre 2019 et 2023).

Le pilotage et la maîtrise de l'évolution des dépenses de santé représentent donc un enjeu fondamental pour le respect de la trajectoire des finances publiques et l'efficience de la dépense publique.

Le système de santé français présente plusieurs caractéristiques (cf. Annexe II – organisation de l'offre de soins) :

- les établissements de santé se répartissent entre une offre publique et une offre privée ; au 31 décembre 2023, 1 329 hôpitaux publics, 656 établissements privés à but non lucratif et 977 cliniques privées composaient le paysage hospitalier français[21] ;

[19] Le secteur médico-social constitue un champ spécifique et présente un modèle de financement distinct de l'offre de soins, caractérisé par une pluralité de financeurs. L'industrie pharmaceutique relève d'une logique industrielle, également éloignée de la logique qui gouverne l'offre sanitaire.

[20] Cour des comptes, « rapport sur l'application des lois de financement de la sécurité sociale », mai 2024.

[21] DREES, « En 2023, la baisse du nombre de lits et la hausse du nombre de places se poursuivent dans les établissements de santé », Bénédicte Boisguérin, octobre 2024.

- en ville, l'offre de soins est assurée majoritairement par des médecins libéraux, qui peuvent être regroupés dans des structures d'exercice coordonné, ou des médecins salariés, minoritaires, qui exercent dans des centres de santé.

Il s'agit donc d'un système qui s'appuie sur la participation d'acteurs privés, et est solvabilisé principalement par la puissance publique puisqu'en 2023, la Sécurité sociale et l'État financent 80,1 % de la consommation de soins et de biens médicaux (CSBM)[22].

La définition considérée par la mission comme décrivant le plus précisément le phénomène de financiarisation est la suivante : **un processus par lequel des acteurs privés, qui ne sont pas des professionnels de santé, investissent dans le secteur des soins.**

Afin de traiter l'ensemble des aspects du sujet, **la mission s'est appuyée sur une riche bibliographie[23], la réalisation de plus d'une centaine d'entretiens (cf. Annexe VIII – liste des personnes rencontrées) et l'analyse des données disponibles relatives à la situation économique de chaque secteur étudié[24], ainsi qu'à la qualité et l'accessibilité des soins**.

Le présent rapport, après avoir décrit, les modalités d'intervention des acteurs financiers (1) et analysé les causes du phénomène et la dynamique en œuvre (2) s'attache à en identifier et en apprécier les effets sur la qualité et l'accessibilité de l'offre de soins, sur les conditions d'exercice et l'indépendance des professionnels de santé, ainsi que sur l'efficacité du système de financement et de régulation (3). S'appuyant sur ces constats, la mission présente enfin les conclusions qu'elle en tire, ainsi que ses recommandations et pistes de réflexions (4).

---

[22] La consommation de soins et de biens médicaux (CSBM) comprend les soins hospitaliers, les soins ambulatoires (médecins, dentistes, auxiliaires médicaux, laboratoires d'analyse, thermalisme), les transports sanitaires, les médicaments et les autres biens médicaux (optique, prothèses, petit matériel et pansements).

[23] En particulier les rapports charges et produits de l'Assurance maladie et le rapport sénatorial d'information sur la financiarisation de l'offre de soins (septembre 2024).

[24] La mission s'est principalement appuyée sur la base Liaisons financières (LiFi) de l'Insee, les données relatives aux liasses fiscales des entreprises, les données de l'Observatoire des entreprises de la Banque de France, et le système national des données de santé (SNDS) pour réaliser ses analyses. Les détails relatifs aux analyses conduites sont précisés dans chacune des annexes concernées. °

1. L'intervention des acteurs financiers dans le secteur de l'offre de soins, historiquement modeste, est variée dans ses modalités et s'adapte aux caractéristiques propres à chaque cadre juridique

1.1. L'offre de soins reste pour les acteurs financiers un champ d'investissement historiquement modeste

1.1.1. La participation des acteur financiers au système de santé passe par le capital-investissement mais plus encore par la dette

Si les débats autour de la participation des acteurs financiers au système de santé portent souvent sur l'intervention des acteurs du capital-investissement, la mission a identifié en réalité trois modalités de participation financière qui ne sont pas exclusives les unes des autres :

- la vente des actifs immobiliers à des foncières permettant de générer un flux de fonds propres ;
- le recours au capital-investissement ;
- le recours à la dette financière.

Le premier levier n'est actionnable que dans les secteurs qui disposent d'un parc immobilier important, soit, dans le périmètre de la mission, principalement les cliniques privées, secteur au sein duquel il a permis de financer la première phase de concentration. L'acteur principal dans ce secteur en France a longtemps été la foncière[25] Icade Santé, partiellement reprise en juillet 2023 par Praemia Reim France.

Investissement en fonds propre et endettement vont quant à eux presque toujours de pair, dans des proportions et selon des modalités variables. Les structures de santé dites « financiarisées » ont ainsi recours à une variété de montages qui va de la dette financière appuyée sur un apport de fonds propres réalisé uniquement par les praticiens eux-mêmes, à une combinaison entre capital-investissement apporté par des fonds et dette financière. Lorsque les fonds de capital-investissement interviennent au capital d'une structure, ils le font en général par le biais d'une opération à effet de levier (*leveraged buy-out (LBO))* qui consiste à acquérir une entreprise en combinant fonds propres et recours à la dette. Le ratio entre dette et capital constitue ce qu'on appelle le levier ou *leverage*, dont le niveau varie selon le secteur d'activité et les conditions de marché. Plus le levier est élevé, plus l'opération est susceptible d'être rentable mais plus le risque est élevé pour l'investisseur. La particularité du LBO réside tout à la fois dans cette articulation entre fonds propres apportés par le fonds de capital-investissement et dette financée par une banque ou un fonds de dette, et dans le fait que la dette est portée par une holding d'acquisition créée à cet effet. C'est donc la société acquise qui, par l'intermédiaire de la holding, va la rembourser et permettre une éventuelle plus-value de l'investisseur à la revente de ses parts. L'enjeu pour l'investisseur en fonds propres n'est donc pas la perception de dividendes mais la valorisation de son capital par désendettement de la holding, à la différence du créancier qui exige le paiement régulier des intérêts de la dette. Les LBO peuvent se succéder – une revente ou un nouvel apport en fonds propres conduisant à un nouvel endettement.

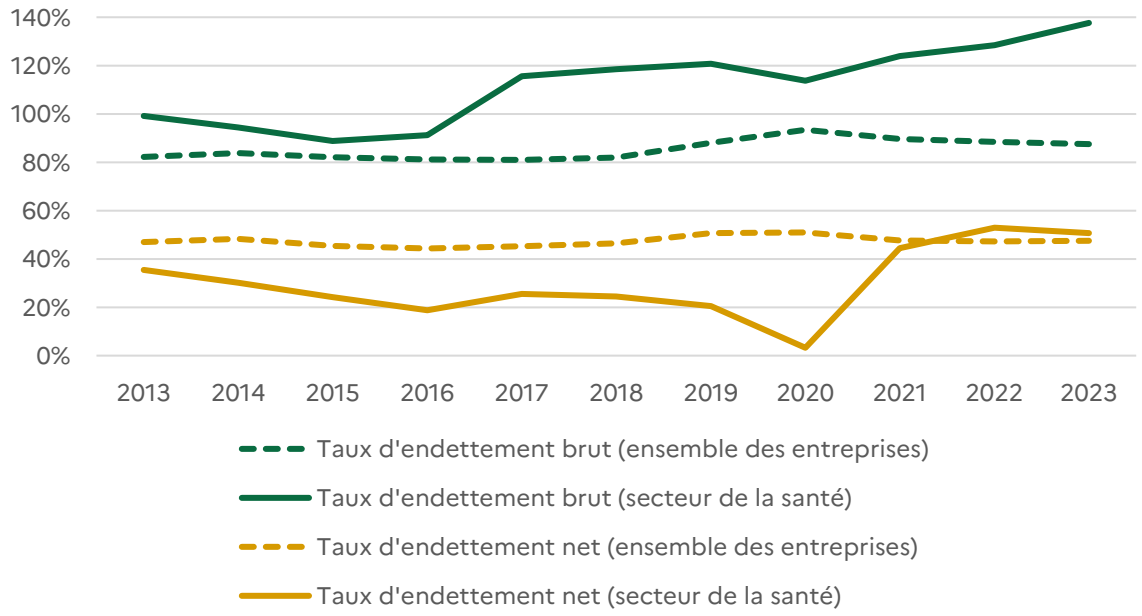
[25] Une foncière est une société commerciale dont l'objet est la constitution, la gestion et l'exploitation d'un portefeuille immobilier.

En moyenne, la mission a observé des effets de levier de l'ordre de 3 dans la plupart des secteurs de l'offre de soins étudiés (soit 66 % de dette pour 33 % de fonds propres), mais cela peut fortement varier selon les opérations.

Dans le débat actuel sur l'intervention des acteurs financiers au sein du système de santé, **il est communément admis que les risques sont associés à la présence au capital de fonds de capital-investissement, qui concentrent les inquiétudes et les critiques liées à un horizon d'investissement court** (environ cinq ans en moyenne) **et des recherches de rentabilité considérées comme élevées[26]. Pour autant, il convient de ne pas sous-estimer la pression exercée par l'endettement financier, qu'il résulte de montages de LBO ou de l'endettement contracté par les professionnels eux-mêmes.** Là où l'actionnaire est solidaire de l'activité de la structure dans laquelle il a investi car il est intéressé à son résultat puisqu'il ne réalisera sa plus-value qu'au moment de la revente, le créancier ne regarde que le remboursement des intérêts et du principal à l'échéance fixée. En cas de LBO successifs, le volume des dettes des groupes peut s'accumuler générant une charge de la dette, sensible à l'évolution des taux d'intérêt, venant peser sur les résultats de l'activité, même lorsque celle-ci, ce qui est le plus souvent le cas, reste intrinsèquement rentable.

Les données de l'observatoire des entreprises de la Banque de France indiquent ainsi un taux d'endettement des entreprises du secteur de la santé en forte croissance depuis 2020, alors que le taux d'endettement moyen dans l'économie est resté stable (cf. graphique 1). On note en particulier que le taux d'endettement net (ratio entre l'endettement financier net de la trésorerie active et les capitaux propres) des entreprises du secteur de la santé, après une année particulière en 2020 marquée par l'abondance des financements liés à la crise COVID, dépasse pour la première fois depuis 2013 celui de l'ensemble des entreprises domiciliées en France.

Graphique 1 : Évolution des taux d'endettement brut et net du secteur de la santé d'une part et de l'ensemble des entreprises domiciliées en France d'autre part entre 2013 et 2023



Source : Direction des entreprises de la Banque de France.

[26] Par le biais des entretiens réalisés, la mission a confirmé que les fonds de capital-investissement visent, dans le secteur de l'offre de soins, des rendements de l'ordre de deux fois leur investissement de départ.

Si l'intervention du capital-investissement entraîne mécaniquement le recours à l'endettement via les LBO, ce dernier peut aussi intervenir à l'initiative des professionnels de santé seuls qui recourent à la dette pour financer le développement et pour valoriser le patrimoine issu de leur activité. Ainsi, les données recueillies auprès d'Interfimo, société de cautionnement spécialisée dans l'accompagnement des professions libérales[27], illustrent-elles le fait que les professionnels de santé ont historiquement largement recours aux crédits bancaires, principalement pour financer l'immobilier, les travaux et leur équipement (cf. tableau 2).

Tableau 2 : Nombre annuel d'opérations de cautionnement de crédits auprès de professionnels de santé réalisées par Interfimo sur la période 2020-2024

Objet de crédit	2020	2021	2022	2023	2024	Evolution 2020-2024	Part dans le total
Travaux et équipements	1 008	1 063	1 383	1 238	1 210	20%	28%
Immobilier	857	906	1 019	934	914	7%	22%
Acquisition de parts/ d'actions	582	619	761	811	760	31%	17%
Acquisition fonds	727	728	767	782	754	4%	18%
Besoin de trésorerie	514	245	339	243	400	-22%	8%
Autres.	354	298	330	226	228	-36%	7%
Total	**4 042**	**3 859**	**4 599**	**4 234**	**4 266**	**6%**	**100%**

Source : Données transmises par Interfimo.

1.1.2. Le marché du capital-investissement dans l'offre de soins reste limité en France comme en Europe

Quel que soit le secteur d'investissement, tout investisseur peut intervenir de deux grandes manières, soit en tant qu'investisseur direct en fonds propres ou en dette dans l'entreprise dans laquelle il souhaite investir ; soit en tant qu'investisseur indirect, en souscrivant à un organisme de placement collectif (OPC), couramment appelés « fonds ». (cf. annexe V – Intervention des acteurs financiers dans le secteur des services de soins).

Les acteurs non professionnels de santé investissant dans le secteur des soins sont extrêmement divers, avec des logiques et des horizons d'investissement très différents :

- acteurs de moyen terme :
  - fonds de capital-investissement (fonds de « *private equity* »), qui investissent en fonds propres complétés par des LBO, et dont l'objectif est la réalisation de plus-values sur un horizon allant généralement de quatre à six ans ;
  - fonds de dette (fonds de « *private debt* ») qui investissent en instruments de dette ou en quasi fonds propres (obligations convertibles par exemple) ;
  - banques, qui interviennent quasi exclusivement sous forme de prêts ;
- acteurs de moyen-long terme :
  - fonds d'infrastructures, qui investissent en fonds propres ou en instruments de dette et recherchent généralement, sur des durées plus longues, des revenus réguliers s'accommodant de taux de rentabilité plus faibles ;
  - fonds d'investissement immobilier (fonds de « *real estate* ») ;

[27] À la date de la mission, Interfimo garantit entre 14 et 17 % de l'encours des crédits distribués aux professions libérales

  - entreprises d'assurance et réassurance, qui investissent dans des fonds ou en co-investissement avec des fonds[28] sur les mêmes horizons et objectifs que ceux-ci ;
- acteurs de long ou très long terme :
  - régimes de retraite par capitalisation, couramment appelés « fonds de pension », quasi exclusivement étrangers, dont l'horizon d'investissement peut être long voire très long, et qui sont de ce fait sensibles à la stabilité du secteur ;
  - fonds souverains : détenus par un gouvernement, ils ont généralement un horizon de très long terme ; la Caisse des dépôts est le seul investisseur français susceptible d'être assimilé à cette catégorie ;
  - investisseurs patrimoniaux (grandes fortunes, « *family offices* ») ;
- acteurs « industriels » : il s'agit d'entreprises non financières investissant dans leur propre secteur ou dans un secteur connexe, dans une logique de croissance externe ou de diversification.

L'analyse réalisée par la mission des modalités et de la profondeur de l'intervention des acteurs financiers dans le secteur de l'offre de soins fait apparaître plusieurs constats concernant le type d'acteurs présent :

- dans l'ensemble des secteurs étudiés, chaque structure ayant fait entrer des acteurs non professionnels de santé à son capital se caractérise par la présence d'au moins un fonds de capital-investissement ;
- le degré de pénétration des acteurs du capital-investissement dépend de l'ancienneté du phénomène de regroupement :
  - dans le secteur des cliniques privés, les fonds de capital-investissement détiennent une part majoritaire au capital de trois des quatre principaux groupes : 60 % du capital d'Almaviva, 68 % du capital de Vivalto et 95 % du capital d'Elsan ; le groupe Ramsay santé est détenu majoritairement par l'offreur de soins australien Ramsay Health Care (53 %) et le fonds Predica (40 %) ;
  - dans le secteur des laboratoires de biologie médicale, les capitaux des groupes Biogroup et Inovie sont majoritairement détenus par les biologistes exerçant (respectivement 98 % et 81 %) ; les capitaux des groupes Cerba Healthcare, Synlab et Unilabs sont majoritairement détenus par des acteurs financiers ; le groupe Eurofins-Biomnis est détenu par un autre acteur industriel, Eurofins Scientific ;
  - dans le secteur de la radiologie, une minorité d'acteurs est à ce stade concernée par la présence d'acteurs financiers à son capital ; leur part dans le secteur varie selon les estimations et les indicateurs considérés entre 15 et 25 % ; très peu d'acteurs ont à ce stade un capital détenu majoritairement par des fonds d'investissement ;
- les secteurs les plus avancés dans leur consolidation, les cliniques privées et les laboratoires de biologie médicale, voient entrer à leur capital des acteurs de plus long-terme comme les fonds d'infrastructure (Antin a été présent entre 2017 et 2021 au capital du groupe Almaviva), les fonds de pension (APG Group est au capital d'Inovie Labosud, CDPQ est au capital de Biogroup et PSP Investments est au capital de Cerba Healthcare), et les acteurs familiaux (Tethys Invest est au capital du groupe de cliniques Elsan) ;
- les assureurs et les mutuelles sont très peu présents sur ce segment.

[28] Lorsqu'ils investissent dans des fonds de capital-investissement ou avec eux, leur horizon d'investissement s'aligne sur celui de ces derniers et constitue donc plutôt un horizon de moyen-terme.

Pour les acteurs du capital-investissement, le secteur de l'offre de soins représente une part limitée des portefeuilles d'investissement en France et en Europe. Au premier semestre 2024, le secteur de la santé au sens large (qui intègre le secteur médico-social, la biotech/medtech et l'industrie pharmaceutique) représente le troisième secteur en montants investis par des fonds de capital-investissement commercialisés en France, avec 2 012 M€ investis[29] (soit 19 % du capital-investissement). Toutefois, le sous-secteur de l'offre de soins ou des services de soins ne représente que 3 % du volume total des investissements réalisés en France à la même période, soit 364 M€ (cf. tableau 3). On observe des ratios comparables au niveau européen en ce qui concerne la santé, l'offre de soins s'avérant comparativement plus attractive (9% des investissements totaux en 2023).

Tableau 3 : Répartition sectorielle des investissements en fonds propres réalisés par des fonds commercialisés en France au cours du premier semestre de 2024

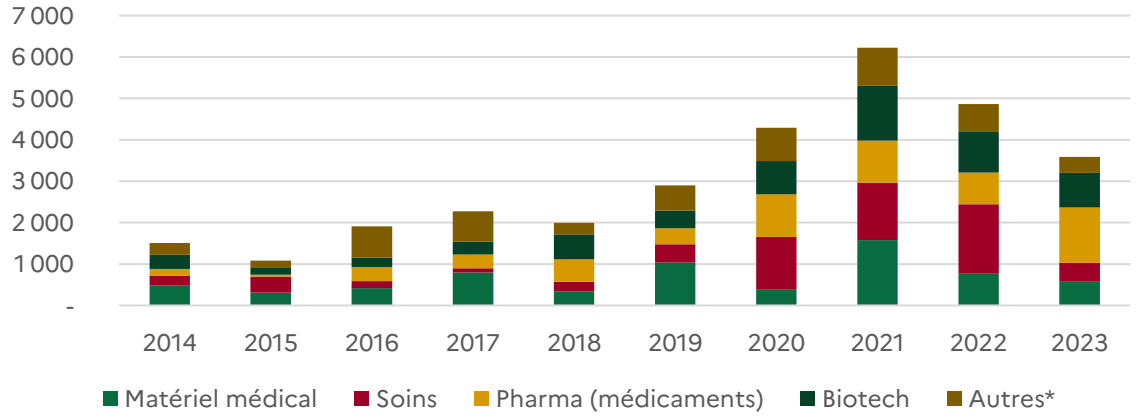
Secteur	Investissements au S1-2024			
	En M€	Part dans le total	En nombre d'entreprises	Part dans le total
Biens et services industriels	2 883	27%	336	25%
Numérique	2 212	21%	339	25%
Santé	2 012	19%	228	17%
Dont services de soins	*364*	*3%*	*22*	*2%*
Biens et services de consommation	1 727	16%	251	18%
Télécommunications	962	9%	35	3%
Services financiers	515	5%	82	6%
Énergie	170	2%	40	3%
BTP/Construction	108	1%	34	2%
Autres secteurs	22	0%	18	1%
Total	**10 611**	**100%**	**1 363**	**100%**

Source : Données transmises par France Invest.

L'investissement dans le secteur des services de soins en France sur la période 2020-2022 a été multiplié par six par rapport à la période 2017-2019 du fait d'un effet-prix, lié principalement à l'augmentation de la taille des sociétés cible des transactions, le nombre d'investissements étant quant à lui resté stable. Pendant la période de crise sanitaire (2020-2022), les montants investis en cumulé sur la période dans le secteur de la santé (15 377 M€) ont été multipliés par deux par rapport à la période 2017-2019 (7 168 M€). Cette augmentation est plus marquée pour le sous-secteur des services de soins, pour lequel les montants investis sur la période 2020-2022 (4 339 M€) ont été multipliés par six par rapport à la période 2017-2019 (759 M€) (cf. graphique 2).

[29] Données France Invest et Europe Invest.

Graphique 2 : Évolution des montants en fonds propres investis dans le secteur de la santé par des fonds commercialisés en France entre 2014 et 2023 (en M€)



Source : Données transmises par France Invest | Autres : médico-social, Medtech, tests cliniques.*

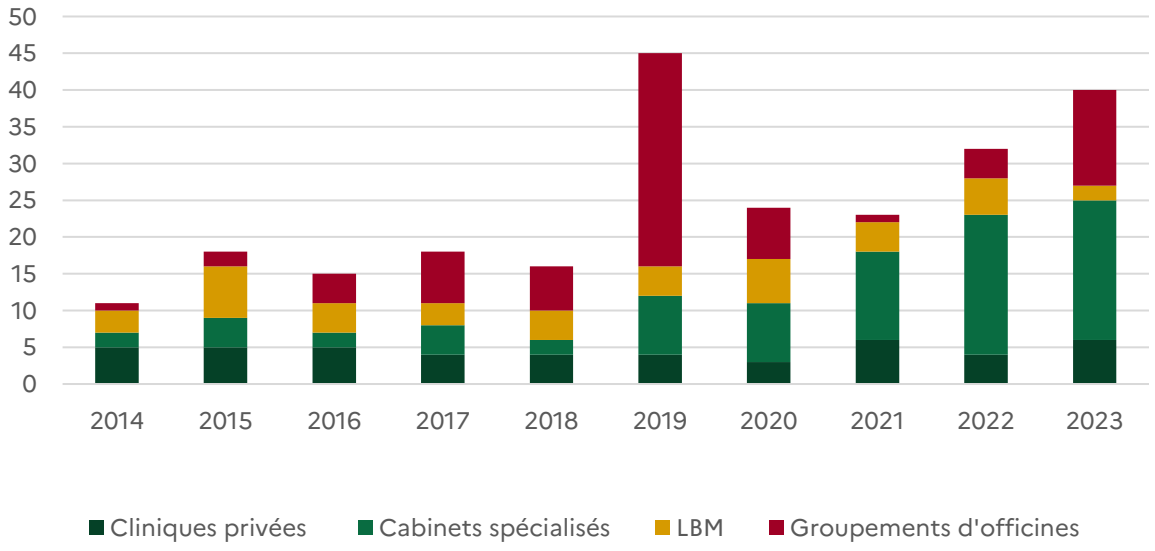
Toutefois, dans un contexte général de contraction de l'activité de capital-investissement [30],, les volumes investis dans le secteur de l'offre de soins sont depuis deux ans en forte baisse en France : 457 M€ ont été investis en 2023, contre 1 677 M€ en 2022, soit une diminution de 72 % en un an (cf. graphique 2).

Si le volume financier des opérations d'investissement en fonds propres dans le secteur de la santé est en réduction, le nombre d'opérations reste en revanche élevé (cf. graphique 3) - ce qui pourrait laisser penser que la pause dans les secteurs les plus matures (biologie, cliniques) s'accompagne d'une activité toujours forte dans les secteurs en voie de consolidation (radiologie par exemple).

L'absence de données ne permet malheureusement pas de connaître la dynamique de la dette. On ne peut toutefois exclure que celle-ci ne vienne représenter une part croissante de la couverture des besoins de financement des opérations de croissance externe ou d'investissement. La mention fréquente et répétée par les acteurs de la montée en puissance des fonds de dette pourrait être un indice confortant cette hypothèse. Une telle évolution d'une financiarisation par les fonds propres vers une financiarisation par la dette serait un facteur de fragilisation du secteur et réduirait la part des *cash flows* d'exploitation réinvestis dans les capacités d'accueil ou l'innovation.

[30] Ainsi on observe, entre mars 2022 et juillet 2023, une forte baisse du volume des investissements (-60 % de volumes financiers investis par rapport à 2022) et une forte baisse du volume des cessions (-66 % par rapport à 2021, soit le plus bas niveau de la décennie) (Source : Bain & company, 15ème rapport annuel mondial sur le capital investissement, mars 2024.)

Graphique 3 : Nombre d'opérations d'investissement en fonds propres dans l'année dans le secteur des services de soins par des fonds de capital-investissement commercialisés en France entre 2014 et 2023



Source : Données transmises par France Invest.

1.2. Le financement du secteur de l'offre de soins combine fonds propres et dette selon des modalités très variables, en fonction du cadre juridique

Les modalités de structuration économiques et juridiques des acteurs du système de santé dépendent de leur champ et modalités d'activité. La capacité des acteurs financiers à entrer au capital est dépendante à la fois de ces règles de structuration juridique et, dans le cas spécifique des sociétés d'exercice libéral (SEL), des règles d'ouverture du capital retenues par chaque profession.

La mission a mis en exergue quatre types de schémas d'investissement qui emportent des modalités de gouvernance et de gestion des flux financiers spécifiques :

- le modèle des cliniques privées à but lucratif ;
- le modèle des SEL ;
- le modèle des centres de santé (structurellement identique à celui des cliniques privées à forme associative ou mutualiste intégrées à un groupe à but lucratif
- Les regroupements de pharmacies d'officine, proches à certains égards du modèle des centres de santé.

1.2.1. Les groupes de cliniques privés constituent un modèle intégré auquel sont associés contractuellement les médecins libéraux

1.2.1.1. Structuration économique et juridique

Les groupes d'établissement de santé à but lucratif fonctionnent de manière intégrée, chaque clinique étant généralement une société, filiale à 100 % du groupe auquel elle appartient. Constitués sous forme de sociétés commerciales de droit commun, les groupes emploient comme salariés l'ensemble de leur personnel soignant (hors médecins) et administratif, tandis que les médecins y exercent généralement sous forme libérale dans le cadre d'une « convention d'exercice libéral » (CEL). Cette convention régit leurs conditions d'exercice, ainsi que les modalités pratiques et financières d'utilisation des moyens humains, services, locaux et plateformes techniques mises à leur disposition : concrètement, les praticiens perçoivent directement la rémunération correspondant aux actes médicaux qu'ils réalisent et versent une redevance à l'établissement.

L'hospitalisation privée est considérée comme l'un des premiers sous-secteurs de la santé dans lequel des acteurs financiers ont investi (Allès, 2022[31]). L'intervention de ces acteurs se poursuit et ses modalités évoluent (Allès, 2022 ; Bourgueil et Benamouzig, 2023[32]).

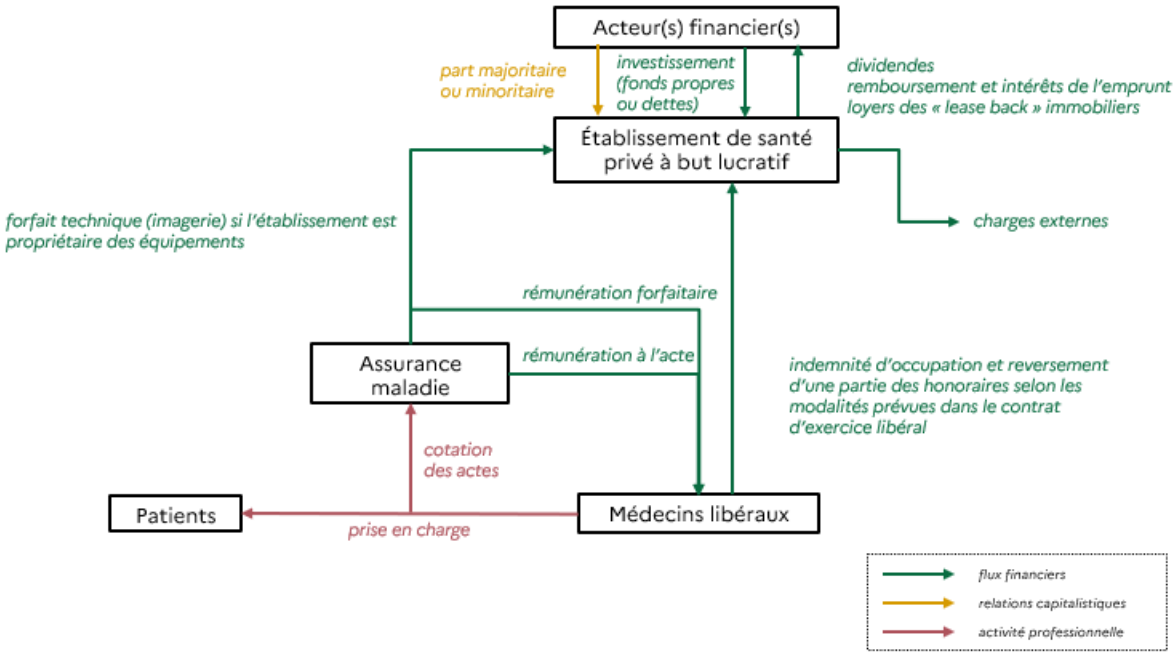
Le premier levier de la financiarisation de ces groupes a été la cession de leurs actifs immobiliers à des foncières (au premier rang desquelles Icade santé, cf.1.1.1) **auprès desquelles elles les reprenaient aussitôt à bail.** Ce mécanisme de cession- bail a procuré aux groupes de cliniques des volumes financiers importants permettant de financer leur croissance externe, notamment entre 2010 et 2018, en contrepartie d'une charge récurrente de loyers plus ou moins indexée sur l'inflation. Ces loyers, dont les volumes ont augmenté au cours de la dernière année du fait d'un taux d'inflation élevé, pèsent aujourd'hui sur les résultats des groupes à la manière d'un quasi-endettement.

Après cette première vague de concentration financée par le levier immobilier, les groupes ont financé leur développement en ayant recours à des fonds de capital-investissement, à des fonds de dette, ou aux deux. Les groupes de cliniques ayant des statuts de sociétés de droit commun, les acteurs financiers peuvent détenir jusqu'à 100 % du capital de la *holding* du groupe (cf. graphique 4), et cette *holding* contrôle elle-même à 100 % chacun des établissements de santé du groupe hospitalier. [redacted]

[31] Laura Allès, « Les transformations du capitalisme hospitalier français – Un secteur aux mains de la finance de marché », Économie et institutions [En ligne], 30-31 | 2022, mis en ligne le 01 septembre 2022, consulté le 05 novembre 2022. URL : http://journals.openedition.org/ei/7375 ; DOI : https://doi.org/10.4000/ei.7375

[32] Sciences Po, « La financiarisation dans le secteur de la sante : tendances, enjeux et perspectives ».

Graphique 4 : schéma d'intervention des acteurs financiers au capital d'un groupe de cliniques privées



Source : Mission.

1.2.1.2. Gouvernance et place des praticiens

Les médecins, sans lien de subordination ni lien capitalistique avec la clinique, peuvent en effet la quitter aisément, dès lors toutefois qu'ils disposent d'un lieu d'accueil alternatif pour exercer – et sont de ce fait, en droit comme en pratique, **libres dans leur exercice médical.**

Il est certain cependant qu'existe une forme de dépendance à l'égard de la clinique tant pour les activités soumises à autorisations, lorsque c'est la clinique qui est détentrice de ces dernières, comme c'est souvent le cas en radiologie ou en radiothérapie– que, beaucoup plus généralement, parce que le médecin est soumis aux choix d'organisation, d'investissement et de recrutement de la clinique dans laquelle il exerce.

Même si en pratique, on imagine difficilement que les décisions impactant les conditions d'exercice soient prises sans considération de l'avis de l'équipe médicale, les échanges de la mission avec certains professionnels de santé ont montré l'existence de tensions dans leurs relations avec les cliniques et de revendication d'une plus grande implication dans la gouvernance de celles-ci.

1.2.1.3. Flux financiers

Sous réserve des redevances contractuellement dues par les praticiens au titre de leur utilisation des moyens de la clinique, il y a complète séparation entre les revenus issus de l'activité médicale (honoraires perçus directement par les médecins), et les revenus et charges d'exploitation de la clinique qui viennent s'intégrer dans les comptes consolidés du groupe auquel elle appartient. Il faut également signaler que le forfait technique en imagerie est versé par l'Assurance maladie au titulaire de l'autorisation, qu'il s'agisse des médecins ou de la clinique. Dans l'un ou l'autre cas, il n'y a toutefois pas de rétrocession ou de partage de ce forfait.

1.2.2. Le modèle des groupes de sociétés d'exercice libéral (SEL) se caractérise par un double niveau de gouvernance, destiné à protéger l'indépendance des professionnels de santé

1.2.2.1. Structuration économique et juridique

La participation des acteurs financiers à l'offre de soins libérale a été ouverte au sein des sociétés d'exercice libéral (SEL), créées par la loi du 31 décembre 1990 relative à l'exercice sous forme de sociétés des professions libérales.

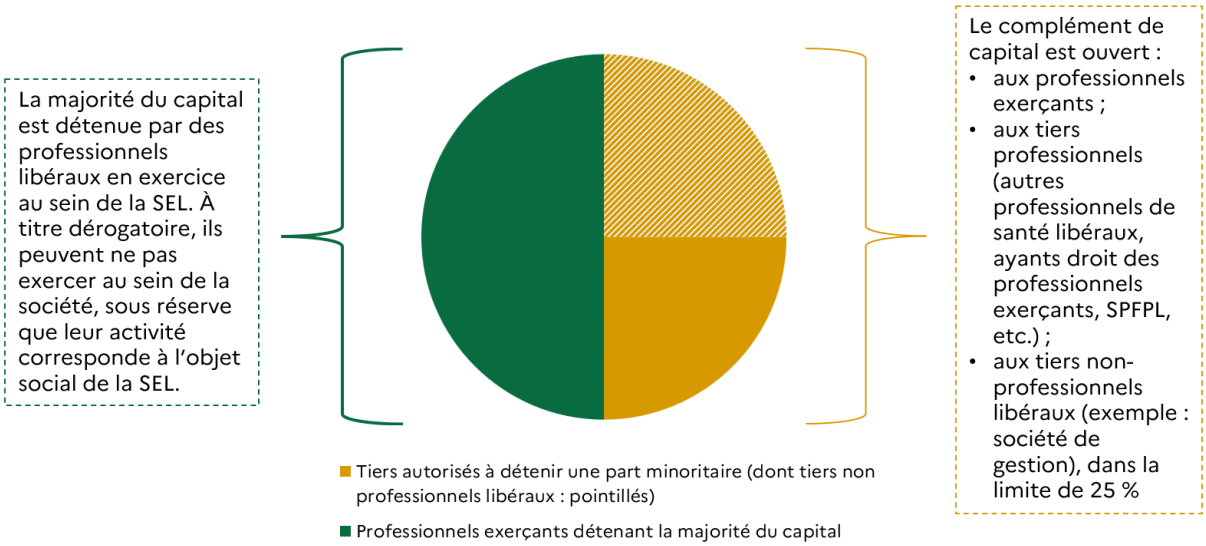
Après de multiples modifications au cours du temps, la dernière résultant de l'ordonnance du 8 février 2023 relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées, il existe aujourd'hui en droit positif un régime juridique général des SEL médicales et deux régimes particuliers (pour les SEL dérogatoires de biologistes d'une part et les SEL de chirurgiens-dentistes d'autre part).

Le régime de droit commun (celui des médecins libéraux et des médecins et pharmaciens biologistes) peut se résumer comme suit (cf. graphique 5) **:**

- les professionnels exerçants au sein de la société détiennent obligatoirement plus de 50 % du capital et des droits de vote ;
- les tiers professionnels de santé non exerçant peuvent détenir jusqu'à 49,9 % du capital et des droits de vote ;
- les tiers non-professionnels peuvent détenir jusqu'à 25 % du capital et des droits de vote.

Les statuts peuvent prévoir la dissociation des droits de vote et des droits économiques, ces derniers pouvant être détenus (sous forme d'actions de préférence) sans limitation ni plafonnement par des investisseurs tiers.

Graphique 5 : Règles de détention du capital, par catégorie d'acteurs, dans les sociétés d'exercice libéral de médecins et de biologistes



Source : Mission.

Le régime particulier des SEL de biologistes dites « dérogatoires » résulte de la survivance d'un dispositif aujourd'hui abrogé mais qui continue de régir les sociétés qui y avaient eu recours (selon une « clause du grand-père »). Sous ce régime, des biologistes non-exerçant au sein de la société (y compris les personnes morales de l'Union européenne[33]), peuvent détenir la majorité du capital.

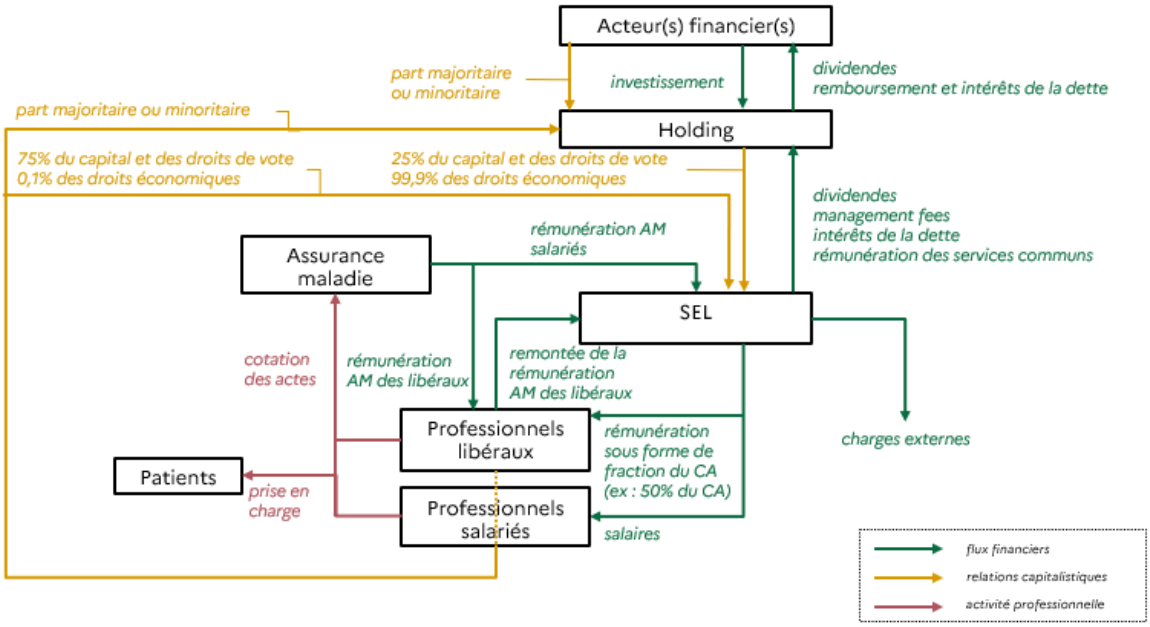
Enfin les règles applicables aux chirurgiens-dentistes interdisent toute participation au capital d'un tiers non chirurgien-dentiste, les chirurgiens-dentistes exerçant au sein de la SEL devant obligatoirement y détenir la majorité du capital et des droits de vote.

Les SEL dentaires ne peuvent donc entrer dans aucun schéma capitalistique, les regroupements dans ce secteur s'effectuant selon un schéma de type Centre de santé (cf *infra*).

Le schéma-type de participation des acteurs financiers dans des SEL médicales est un peu plus complexe (cf. graphique 6) :

- le ou les investisseurs financiers détiennent une part du capital (minoritaire ou majoritaire pouvant aller jusqu'à 100 %) d'une *holding* – constituée sous la forme de société commerciale, dans laquelle est généralement logée la dette ;
- la *holding* détient elle-même directement ou *via* des sociétés intercalaires, jusqu'à 25% des droits de vote et jusqu'à 99,99% des droits économiques de chaque SEL ;
- les professionnels de santé associés perçoivent une rémunération associée à leur activité sous la forme d'honoraires.

Graphique 6 : Schéma d'intervention des acteurs financiers au capital de SEL de médecine hors chirurgiens-dentistes et pharmaciens



Source : Mission.

[33] Lorsque ces personnes morales européennes ne sont pas françaises, elles ne sont pas soumises aux exigences du droit français sur la détention du capital.

1.2.2.2. Gouvernance et place des professionnels de santé

Les professionnels de santé exerçant au sein d'une SEL disposant toujours de la majorité des droits de vote, ils en maîtrisent la gestion courante, ce qui garantit en principe l'indépendance de l'exercice.

Cependant en pratique, un dispositif juridique (statuts, règlement intérieur, pacte d'actionnaires), mis en place au moment où les investisseurs interviennent au capital, vient toujours encadrer les conditions de gestion de la SEL et définir les droits de l'investisseur financier minoritaire : règles de majorité qualifiée pour les décisions importantes (investissements, endettement, comptes), protection du modèle économique de la société (volume et règles de rémunérations des médecins, etc.). Le réglage du juste niveau des droits de gouvernance des minoritaires, permettant légitimement de protéger économiquement leur investissement sans porter atteinte à l'indépendance médicale des praticiens, est indéniablement un point délicat (cf. encadré 3 *infra*).

La gouvernance des *holding*s quant à elle répond à des règles de droit commun, à savoir l'influence relative des différents actionnaires, sous réserve le cas échéant des droits statutairement ou légalement réservés aux minoritaires. La mission a pu observer plusieurs cas de figure :

- des *holding*s dont l'ensemble du capital est détenu par des professionnels exerçants (ex : IMADIS) ;
- des *holdings* dont la majorité du capital est détenue par des professionnels exerçants et où les acteurs financiers détiennent une participation minoritaires (ex : Imapôle) ;
- des *holdings* détenues majoritairement voire intégralement par des acteurs financiers (ex : Cerba Healthcare).

La co-détention du capital de la *holding* entre praticiens exerçants et investisseurs financiers, et *a fortiori* l'implication des premiers dans la gouvernance du groupe, sont des éléments d'alignement d'intérêt entre équipes médicales et actionnaires financiers. Ils permettent en effet aux praticiens de bénéficier de la valorisation du groupe, de participer à ses décisions majeures (qu'elles concernent l'organisation interne, les investissements, la croissance externe ou la gouvernance), voire d'en assurer la direction générale (ex : Inovie). Certains acteurs considèrent cette situation comme un facteur de stabilité et de performance ; d'autres au contraire estiment qu'elle est susceptible de nuire à l'indépendance d'exercice des praticiens.

1.2.2.3. Flux financiers

La détention des droits financiers des SEL, le plus souvent à 99,99% via des actions de préférence, par la *holding* de tête, transforme le groupe de SEL en une entité économique unique, au sein de laquelle les flux financiers sont optimisés fiscalement et déterminés essentiellement par la localisation des besoins de trésorerie soit pour rembourser la dette d'acquisition, généralement logée dans la *holding*, soit pour financer la croissance externe (portée par la *holding*) ou les investissements de capacité ou d'innovation (souvent portés par les SEL).

En fonction de ces besoins, la trésorerie est remontée des SEL vers la *holding* par divers canaux, variables selon les groupes et l'importance des besoins : « *management fees* », facturation de services mutualisés (informatique par exemple), intérêts de prêts ou avances d'actionnaires, dividendes, etc.

1.2.3. Le modèle des réseaux de centres de santé se caractérise par l'opacité des modalités de gouvernance et des mécanismes indirects de captation de la valeur

1.2.3.1. Structuration économique et juridique

Si, conformément à l'article L6323-1-3 du code de la santé publique[34], les centres de santé ont le plus souvent un statut associatif ou mutualiste, certains d'entre eux, certes très minoritaires, sont indirectement intégrés dans des groupes à but lucratif.

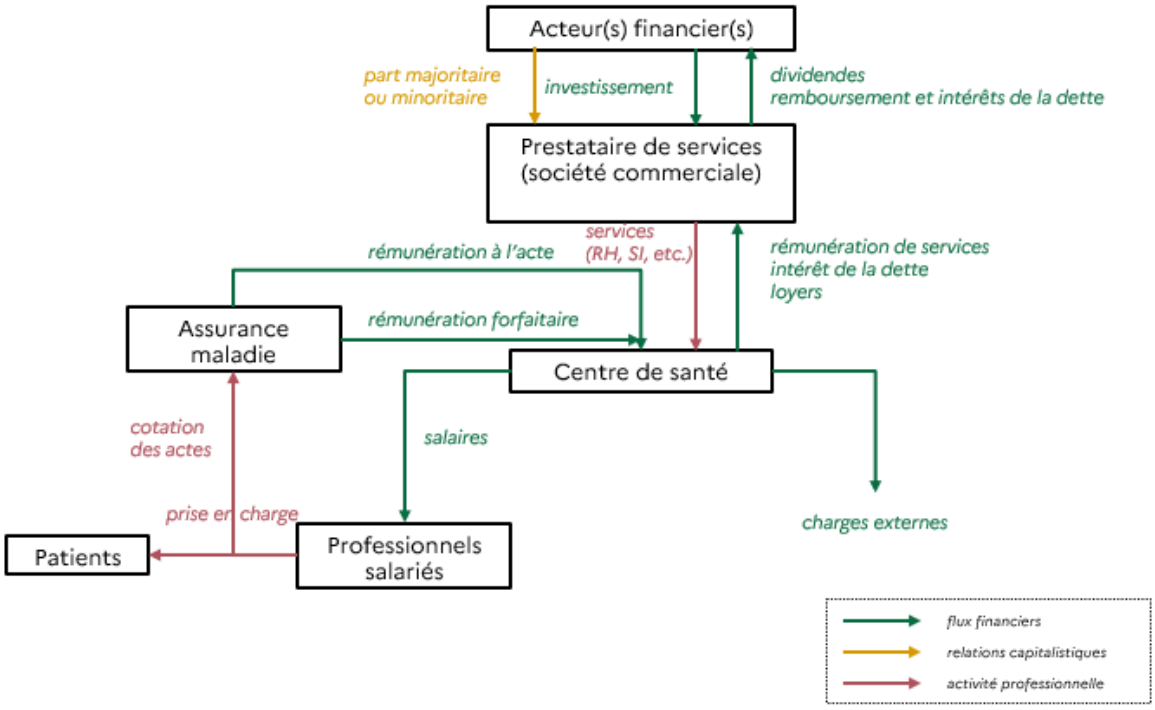
En premier lieu, les groupes hospitaliers privés sont habilités à posséder en propre des centres de santé. Le groupe Elsan possède ainsi deux centres de santé et le groupe Ramsay Santé vingt-trois. L'objectif affiché par les groupes d'hospitalisation privée dans ces acquisitions est double : créer des filiales d'orientation de patients vers leur offre de santé en cliniques, dans une logique de parcours patient, et développer l'offre de premier recours en ville (sur le modèle des centres développés en Suède pour le groupe Ramsay), à un moment où la rentabilité des établissements de santé diminue.

En second lieu, des groupes de prestations de service à but lucratif, prestant uniquement pour un groupe de centres de santé associatifs se sont constitués, soit lorsque le modèle du groupe de SEL était légalement impossible (soins dentaires), soit pour répondre à des demandes de création de centres de santé (venant par exemple de gestionnaires de centres commerciaux). Les modalités de structuration et de fonctionnement de ces groupes varient autour du schéma-type suivant (cf. graphique 7) **:**

- le groupe à but lucratif, dont la tête est une société commerciale de droit commun, développe des moyens communs du type de ceux mis en place traditionnellement par les systèmes de franchise : par exemple système informatique, recrutement et gestion RH, comptabilité, centrale d'achat, gestion de trésorerie partagée (« cash pool ») ;
- il crée, pour chaque projet de centre de santé, une association Loi de 1901 dédiée ne comportant que quelques membres choisis parmi les salariés du Groupe ou des proches de confiance, qui en constituent également la gouvernance statutaire (Président, Trésorier) laquelle délègue immédiatement ses pouvoirs à un directeur désigné par le Groupe ;
- le centre de santé est employeur des médecins salariés et du personnel paramédical et administratif et se procure auprès de la tête de groupe l'ensemble des moyens nécessaires au fonctionnement : outils et services informatique, recrutement et gestion RH, gestion financière et comptable, appui administratif et juridique – mais aussi financement ou cautions nécessaires pour obtenir des locaux ou acquérir du matériel, avances de trésorerie, etc. Après paiement des salaires, facturation par le Groupe des services, et paiement des éventuels loyers et intérêts des prêts et avances de trésorerie, l'association gestionnaire est généralement à l'équilibre ou en déficit ;
- le résultat du Groupe quant à lui provient de la marge réalisée sur les prestations facturées aux centres et du produit éventuel des loyers et intérêts d'emprunt.

[34] « Les centres de santé sont créés et gérés soit par des organismes à but non lucratif, soit par les départements, soit par les communes ou leurs groupements, soit par des établissements publics de santé, soit par des personnes morales gestionnaires d'établissements privés de santé, à but non lucratif ou à but lucratif ».

Graphique 7 : Schéma d'intervention des acteurs financiers auprès d'un centre de santé par un système de prestations de services



Source : Mission.

1.2.3.2. Gouvernance et position des médecins

Ce type de structuration sans participation en capital est paradoxalement sans doute le plus centralisé : les médecins sont salariés d'une structure juridique associative sans réalité propre et en fait entièrement pilotée, sans contre-pouvoir, par la tête de groupe[35]. En particulier, il existe un lien de subordination des médecins, en raison de leur statut de salarié, ce qui n'est pas le cas dans les groupes de SEL ni dans les cliniques.

1.2.3.3. Flux financiers

L'ensemble des produits nets générés par l'activité des centres, après paiement du personnel et des frais généraux, remontent à la structure de tête via les contrats de prestation de services, et les remboursements de dette. En l'absence de tout lien capitalistique, les centres peuvent à tout moment être fermés ou arrêtés, sans dommage patrimonial pour le groupe.

1.2.4. Les officines de pharmacie commencent leur mouvement de regroupement, financé à la fois par des fonds de capital-investissement et des fonds de dette

Le financement des officines de pharmacie par les acteurs financiers repose sur deux types de montages.

[35] La mission a pu identifier des cas où les directeurs des centres sont en réalité des membres de la famille des détenteurs des entreprises de prestation de services ou des employés de ces structures.

Dans le premier type de montage, les investisseurs prennent des participations dans le capital de groupements de pharmacies auxquels adhèrent les officines. Ces groupements, qui jouent principalement un rôle de prestataires de services pour les officines, n'ont pas de lien capitalistique direct avec ces dernières, mais un lien contractuel, via la prestation de services. Des structurations de ce type peuvent présenter des caractéristiques très diverses : à un extrême, un simple groupement de moyens dans lequel le centre trouve des services communs à coût compétitif et que le pharmacien peut quitter à tout moment pour en rejoindre un autre ; à l'autre extrême, des groupes très intégrés dont le fonctionnement peut être comparé à celui des centres de santé (cf. 1.2.3). La mission n'a pas approfondi ce schéma et n'a en particulier rencontré aucun groupement de pharmaciens.

Le second type de montage est purement financier et repose sur l'intervention de fonds de dette. Ceux-ci souscrivent à des obligations simples ou des obligations convertibles en actions (OCA) émises par des SEL de pharmaciens. Les OCA sont à long terme, convertibles typiquement après quinze ans. Le taux proposé pour ces obligations, qu'elles soient convertibles ou non, est généralement compris entre 7 % et 10 %, soit un niveau plus élevé que celui proposé par les banques (entre 4 et 6 %) car il intègre la prime de risque associée au niveau de levier.

2. Des facteurs structurels expliquent la dynamique de consolidation sectorielle portée initialement par les praticiens eux-mêmes, puis renforcée et accélérée par l'arrivée des investisseurs financiers

2.1. Les évolutions réglementaire, socio-démographique, économique et technologique ont conduit à des mouvements de regroupement, d'intensité variable dans les secteurs considérés

2.1.1. Les exigences croissantes en matière de qualité ont généré des besoins d'investissement et des coûts fixes peu soutenables pour des acteurs de taille réduite

Le secteur de la biologie médicale a connu une réforme transversale structurante entre 2010 et 2013, préparée par une commission spécialisée présidée par M. Michel Ballereau, dont l'objectif affiché était de *« permettre à chacun d'avoir accès à une biologie médicale de qualité prouvée, payée à son juste prix, dans un contexte européen »*[36]. La réforme, mise en œuvre par l'ordonnance du 13 janvier 2010 et la loi du 30 mai 2013, a affirmé le caractère médical de la biologie, élevé les exigences de qualité imposées aux laboratoires et favorisé la restructuration du secteur. Elle a imposé l'accréditation obligatoire de l'ensemble des laboratoires, publics comme privés, sur 100 % des examens qu'ils pratiquent selon la norme ISO 15189, soit un niveau d'exigence particulièrement élevé qui place la France parmi les pays les plus engagés dans ce domaine en Europe (cf. Annexe VI – qualité et accès aux soins).

[36] Rapport IGAS-IGF, « mission relative à l'efficience du secteur de la biologie médicale », septembre 2018.

Le déploiement de ce contrôle continu de la qualité a contraint le secteur de la biologie médicale en ville, historiquement fragmenté, à des regroupements[37]. Le dispositif d'accréditation impose en effet la mise en place d'une formalisation des processus et un recrutement de personnels dédiés à cette fonction, trop coûteux[38] pour des laboratoires de petite taille. Ainsi, selon les données de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS), le nombre d'entreprises de biologie médicale répertoriées dans le secteur libéral est passé de 2 145 en 2010 à 586 en 2017. À la date de la mission, le fichier national des établissements sanitaires et sociaux (FINESS) référençait 283 laboratoires (FINESS juridiques) dont 147 appartenaient à l'un des six principaux groupes de biologie médicale privée.

2.1.2. La démographie médicale, ainsi que l'évolution des aspirations des praticiens concernant leurs modalités d'exercice et leur gestion patrimoniale, a également fortement incité au regroupement des cabinets

L'organisation de l'offre de soins en France est largement contrainte par la démographie des professionnels de santé, en particulier des médecins. Selon la DREES[39], depuis 2012, les effectifs de médecins en activité de moins de 70 ans sont stables (environ 215 000), la baisse du nombre de médecins généralistes (-0,3 % par an depuis 2017) étant compensée par la hausse du nombre de spécialistes, notamment grâce à l'arrivée importante de médecins à diplôme étranger. La pyramide des âges est toujours inversée puisqu'au 1er janvier 2022, l'âge moyen des médecins inscrits au tableau de l'Ordre est de 57,3 ans, et les médecins âgés de 60 ans et plus représentent 48,7 % de l'ensemble des inscrits, contre 20,4 % pour les moins de 40 ans. Sous hypothèse de comportements et de législation constant, le modèle de projection des effectifs de médecins montre une stagnation des effectifs jusqu'en 2030, avant une hausse assez importante jusqu'en 2050 (+1,5 % de croissance annuelle moyenne des effectifs).

Cette tension sur les effectifs conduit à une évolution des modalités de transmission de l'activité. Dans un contexte de démographie alignée sur les besoins de santé, les professionnels de santé pouvaient vendre leur patientèle au moment de leur départ en retraite. Le niveau parfois réduit des retraites libérales était ainsi compensé par la capitalisation patrimoniale issue de cette cession. Or dans un contexte de pénurie, la valeur de la patientèle diminue puisqu'il suffit d'ouvrir son cabinet, même à proximité d'un cabinet existant, pour pouvoir capter une partie du flux de patients, trop important pour l'offre déjà installée. Ainsi, les professionnels de santé rencontrés par la mission ont-ils indiqué que le prix de cession des cabinets individuels entre praticiens « partants » et praticiens « entrants » est tombé au cours des dernières années d'environ 1,5 fois à 0,5 fois la valeur du revenu net avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (EBITDA). Cette dévalorisation a poussé certains praticiens en dernière partie de carrière à adopter des comportements d'optimisation patrimoniale (et fiscale) via la constitution de SEL et le rachat par des sociétés de participation financière des professions libérales (SPFPL) financé par de la dette[40]. Au moment de leur départ en retraite, ces professionnels de santé sont amenés à s'adresser à des structures disposant de moyens financiers suffisants pour reprendre leurs parts et solder leur dette d'acquisition[41].

---

[37] Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n°2010-49 du 13 janvier 2010 relative à la biologie médicale

[38] Une étude reprise par la Cour des comptes dans son rapport de 2013 chiffrait l'impact de l'accréditation en termes de matériel à acquérir et de maintenant à réaliser entre 1 et 1,5 % du chiffre d'affaires des laboratoires. La direction générale de la santé a quant à elle chiffré une majoration des charges de l'ordre de 5 à 10 % de la masse salariale.

[39] DREES, « Quelle démographie récente et à venir pour les professions médicales et pharmaceutique ? Constat et projections démographiques », mars 2021.

[40] La mission n'a toutefois pu trouver de base de données qui permette d'évaluer l'ampleur de ce phénomène.

[41] Certains cabinets d'avocats sont spécialisés dans ce type de montage.

Dans le même temps, une évolution des aspirations des nouvelles générations de médecins quant à leurs modalités d'exercice et d'organisation du travail est venue conforter et accentuer cette tendance au regroupement.

Les jeunes médecins expriment en effet une aspiration forte à l'exercice en groupe, tant pour disposer d'une plus grande flexibilité du temps de travail (horaires, congés) que pour se décharger des tâches non médicales : au sein des 2 443 répondants à la question de l'étude du Conseil national de l'ordre des médecins (CNOM) [42] réalisée au début de l'année 2019 portant sur les aspirations en termes de mode d'exercice, 27 % ont exprimé le souhait de pratiquer un exercice mixte, et 45 % un exercice libéral en groupe ou en maison de santé pluriprofessionnelle (MSP).

Ainsi, au cours des dernières années, la part de l'exercice salarié a-t-elle augmenté au sein des effectifs médicaux. Majoritaires en 2012, les médecins exclusivement libéraux ne représentent plus que 44 % des médecins en 2021. Entre 2012 et 2023, les effectifs de médecins exerçant de manière exclusive en libéral ont diminué de 10 % tandis que les effectifs pratiquant un exercice mixte ont augmenté de 58 % et les effectifs de salariés hospitaliers de 20 %.

La conjugaison de ces facteurs, a poussé à la constitution puis au développement, par agrégation et rachats de cabinets, et recrutement de médecins débutants ou sans patientèle, de groupes de plus en plus importants.

2.1.3. Les difficultés du système de santé à répondre à l'augmentation de la demande de soins et les gains d'efficience possibles ont également incité au regroupement

Alors que les tensions sur les ressources humaines et l'évolution de l'organisation de l'exercice médical conduisent à une diminution du temps médical disponible, les besoins de soins de la population eux ont tendance à augmenter. L'évolution de la part des personnes âgées dans la population est fortement corrélée à la demande de soins. En France, la part des personnes âgées de 65 ans ou plus a augmenté de près d'un quart en l'espace de 10 ans, passant de 17 % en 2012 à 21 % en 2022[43]. Selon les hypothèses actuelles, cette proportion devrait atteindre 25 % en 2032. Même si leur croissance ralentit, les espérances de vie à la naissance et à 65 ans continuent de croître. En lien avec ce phénomène de vieillissement et l'augmentation associée des maladies chroniques, les effectifs pris en charge pour des affections longue durée (ALD) ont augmenté en moyenne de 2,8 % entre 2005 et 2022[44]. Outre cette évolution démographique, les besoins de soins sont aussi renforcés par le développement nécessaire des parcours et de la gradation des soins résultants du renforcement des exigences qualité.

Cette augmentation des besoins de santé se traduit par la consommation de soins et de biens médicaux (CSBM) qui a augmenté de 19,6 % entre 2019 et 2023 (cf. tableau 4), dont une partie s'explique par l'augmentation des volumes (+8,2 % entre 2019 et 2021, +2,0 % en 2022 et +4,0 % en 2023).

Tableau 4 : Consommation de soins et de biens médicaux (CSBM) par poste entre 2019 et 2023 (en milliards d'euros)

	2019	2023	Evolution 2019-2023 (en %)
Soins hospitaliers	**97,7**	**122,1**	**25,1**
Hôpitaux du secteur public	74,5	93,7	25,8
Hôpitaux du secteur privé	23,1	28,4	22,7

[42] CNOM, « étude sur l'installation des jeunes médecins », avril 2019.

[43] DREES, l'état de santé de la population en France, septembre 2022.

[44] Gonzague Debeugny, Dimitri Lastier. Les bénéficiaires du dispositif des affections de longue durée (ALD) en 2022. Points de repère n° 54. Juillet 2024

	2019	2023	Evolution 2019-2023 (en %)
Soins ambulatoires	**62,2**	**72,2**	**16,2**
Soins de médecins et de sage-femmes	23,3	26,2	12,2
Soins d'auxiliaires médicaux	15,9	48,7	17,9
Soins dentaires	13,0	15,5	19,3
Laboratoires de biologie médicale	4,5	4,8	5,7
Transports sanitaires	5,1	6,8	32,0
Cures thermales	0,4	0,4	-4,9
Biens médicaux	**48,3**	**54,6**	**12,9**
Médicaments	30,7	33,4	8,7
Optique médicale	7,1	8,1	14,6
Dispositifs médicaux hors optique	10,5	13,0	24,2
Consommation de soins et de biens médicaux (CSBM)	**208,2**	**249,0**	**19,6**

Source : Panorama de la DREES – les dépenses de santé en 2023 – résultats des comptes de la santé – édition 2024.

L'accessibilité géographique aux médecins généralistes a baissé de 3,3 % entre 2015 et 2018[45]. En 2018, les Français ont accès en moyenne à 3,93 consultations par an et par habitant, contre 4,06 consultations en 2015. Les inégalités s'accentuent entre les communes les moins bien dotées et celles qui le sont le plus. Le système de médecine de ville n'étant soumis que de manière limitée à une régulation de l'installation (autorisation pour les équipements médicaux lourds, agréments et certifications pour les laboratoires de biologie médicale et agréments pour les centres de santé dentaires et ophtalmologiques ; cf. Annexe II - Organisation de l'offre de soins »), il est difficile pour le régulateur de résorber ces écarts entre offres et demandes.

Dans ce contexte de tension, de nouvelles formes d'organisation et de réalisation des actes de soins sont parfois proposées, dans la majorité des cas à l'initiative des professionnels de santé eux-mêmes, afin d'améliorer l'accès aux soins. Plusieurs initiatives entrepreneuriales de praticiens illustrent cette capacité à proposer, et à déployer, de nouveaux modèles afin de répondre aux difficultés d'offre de certains secteurs.

Ainsi, en ophtalmologie, dans un contexte de délais d'accès importants aux ophtalmologues sur l'ensemble du territoire français, le groupe Point Vision a regroupé des cabinets d'ophtalmologie et a décidé de développer un modèle fondé sur le travail aidé, soit un parcours séquencé qui divise les tâches entre un orthoptiste chargé de réaliser la réfraction (examen de la vue), et un ophtalmologue, chargé d'assurer une vérification et d'établir un diagnostic en cas de troubles identifiés. Cette organisation permet d'optimiser l'utilisation du temps médical et donc de prendre en charge davantage de patients. Elle a toutefois un coût pour le système de santé puisqu'elle conduit à une double facturation : d'abord une AMY pour le travail de l'orthoptiste, puis deux actes facturés par l'ophtalmologue (cf. 3.1.2.2).

Dans le champ de la radiologie, l'exemple de la société Imadis illustre également cette force d'expérimentation générée par des regroupements portés par des médecins. Ce groupe a été fondé par trois radiologues et vise à offrir un service de télé-radiologie d'urgences pour couvrir le manque de radiologues hospitaliers aux urgences la nuit et le week-end. Le groupe réunit désormais 650 radiologues qui réalisent des vacations sur douze plateformes. Il a également créé une filiale numérique qui développe *in-house* les logiciels au service de l'organisation de son activité, qu'elle met désormais à disposition d'autres opérateurs.

[45] DREES, Etudes et résultats n°1144, « en 2018, les territoires sous-dotés en médecins généralistes concernent près de 6 % de la population », 14 février 2020. L'indicateur d'accessibilité potentielle localisée (APL) a été développé par la DREES et l'IRDES pour mesurer l'adéquation spatiale entre l'offre et la demande de soins de premier recours à un échelon géographique fin.

Ces nouveaux modes d'exercice et ces innovations organisationnelles et techniques, qui nécessitent généralement des financements d'amorçage, conduisent à des regroupements.

2.1.4. L'évolution technologique et organisationnelle, tout comme l'innovation médicale, génèrent des besoins d'investissement nouveaux auxquels les acteurs de petite taille ne peuvent faire face

Une raison souvent invoquée, pour expliquer le recours à des investisseurs financiers est la difficulté que rencontreraient certains praticiens pour financer les matériels lourds nécessaires à leur activité : or les données de la Banque de France et de la Fédération bancaire française (FBF) infirment cette idée. Ainsi la Fédération bancaire française (FBF) a pu confirmer à la mission qu'elle n'avait « *pas connaissance de difficultés particulières de financement bancaire pour les professionnels de santé, ni au travers de (ses) échanges avec (ses) adhérents, ni par les données statistiques de la Banque de France, ni par les dossiers adressés à la Médiation du crédit aux entreprises, ni encore par les organisations professionnelles représentatives des entreprises (CPME, MEDEF, U2P)* »[46]. De la même manière, les échanges avec les organismes représentants les professionnels de santé, et les professionnels eux-mêmes ont confirmé qu'il n'y avait pas de difficultés particulières pour les praticiens à se doter des meilleurs équipements, dans la très grande majorité des cas financés par crédit-bail ou système de location auprès des constructeurs avec tarification à l'usage.

En revanche, dans l'ensemble des secteurs, sont apparus ou se dessinent à un très proche horizon, pour des raisons diverses, de nouveaux besoins d'investissement et des coûts fixes croissants, impliquant des regroupements d'acteurs.

Ainsi par exemple, dans un secteur comme la biologie médicale, très sensible aux économies d'échelle, les gains de productivité demandés par l'Assurance maladie à travers la pression sur les tarifs, a conduit au regroupement des plateformes d'analyse sur des sites de très grande taille, nécessairement partagés entre sites de prélèvement, et imposant donc des rapprochements entre structures.

Les enjeux de cybersécurité ont quant à eux été cités par l'ensemble des acteurs du monde médical rencontrés comme majeurs, autant en ce qui concerne l'accès aux compétences que le financement. Identifié comme un risque important au vu de l'augmentation récente du nombre de cyberattaques dans le secteur sanitaire[47] et de la sensibilité des données manipulées par les acteurs du secteur, il constitue un poste d'investissement important, et non-proportionnel à la taille de l'activité, qui dépasse les capacités techniques et financières des petits cabinets.

Dans le domaine de la radiologie, nombre d'interlocuteurs de la mission ont évoqué l'émergence de l'intelligence artificielle comme un facteur probable de transformation profonde du secteur à court et moyen-terme. Le déploiement d'outils algorithmiques et de logiciels, ainsi que la structuration de bases de données, supposent des investissements importants et des coûts fixes élevés alors même que ni le modèle opérationnel ni *a fortiori* le modèle économique ne sont aujourd'hui stabilisés. Les regroupements apparaissent à certains acteurs comme la réponse la plus appropriée dans ce contexte d'incertitude.

[46] Réponse écrite de la Fédération bancaire française à la suite d'un entretien avec la mission le 14 novembre 2024.

[47] Les établissements de santé ont représenté 10 % des victimes d'attaque par rançongiciel en 2022 et 2023 selon le panorama de la cybermenace 2023 de l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (ANSSI). La France est le pays européen le plus touché par les cyberattaques dans le secteur de la santé selon le premier rapport de l'Agence européenne pour la cybersécurité (ENISA) sur la cybermenace publié en 2023.

2.1.5. Les besoins de financement atteignent dans les secteurs les plus matures des niveaux incompatibles avec les capacités financières des praticiens, même regroupés

Le regroupement des structures de professionnels de santé conduit dans la quasi-totalité des cas à recourir à un levier d'endettement. Ce phénomène s'explique par un double besoin de capital : tout d'abord pour acheter les entités qui souhaitent s'agréger (et payer aux professionnels de santé les parts dont ils se séparent au profit du groupe, selon un mécanisme de *cash out*), puis pour investir dans les services mis en commun (selon les secteurs : numérique, cybersécurité, immobilier et aménagement, etc.). Dans cette phase initiale, l'effet de levier est le plus souvent permis par un apport de fonds propres par les membres fondateurs et éventuellement des investisseurs amis ou familiaux, complété par de l'endettement (dette financière structurée, dette bancaire mais au prix d'une dette LBO accompagnée de covenants[48], avec obligation sans convertibilité d'actions, le plus souvent remboursable in fine). Le cas du réseau Vidi est un bon exemple de cette financiarisation par l'endettement (cf. encadré 1), mais ce modèle existe dans l'ensemble des secteurs (par exemple Ipso sante pour les maisons de santé pluriprofessionnelles ou Inovie pour les laboratoires de biologie médicale).

Encadré 1 : Le réseau Vidi

[redacted]

Ce modèle de financement appuyé sur les fonds propres des professionnels et le levier de dette atteint toutefois une limite au-delà d'un certain niveau de concentration du secteur. En effet, au-dessus d'un certain seuil, les professionnels de santé ne disposent plus des fonds propres nécessaires pour emprunter les volumes financiers requis pour poursuivre la dynamique d'intégration. Cette limite est atteinte d'autant plus rapidement dans un contexte de taux d'intérêt plus élevé.

[48] Clause d'un contrat de prêt permettant au prêteur d'exiger le remboursement anticipé du prêt dans la mesure où les prévisions financières de l'entreprise ne sont pas tenues, - et la structure financière de l'emprunteur se dégrade (non respect de ratios). (source : BpiFrance)

De surcroît, outre la nécessaire poursuite des opérations d'achats de cabinets, le coût des investissements devient lui aussi plus important au fur et à mesure que le secteur se concentre et que les groupes grossissent. L'exemple récent de l'inauguration par le groupe Cerba Healthcare de son nouveau site à Frépillon qui accueille un plateau technique de 17 000 m^2 comportant une nouvelle chaîne robotisée de 120 mètres de long, un cabinet médical d'anatomo-cytopathologie de 1 360 m^2 et une société de recherche contractuelle spécialisée dans le diagnostic in vitro[49], pour un coût d'investissement total de 100 M€, témoigne de ce changement d'échelle.

Enfin, le cycle de vie des investissements initiaux en fonds propres portés par des professionnels de santé fondateurs est à l'origine de besoins de capitaux importants. En effet, si les professionnels de santé sont généralement les premiers investisseurs dans les opérations de regroupement, ils entendent pouvoir accéder à leurs capitaux, idéalement majorés à la suite des opérations de croissance interne et externe, lorsqu'ils souhaitent quitter le groupe (départ en retraite, changement de mode d'exercice, etc.). Ce phénomène constitue une pression financière importante sur les structures des groupes qui ne génèrent pas la trésorerie pour faire face à ces départs. Ainsi, plusieurs groupes rencontrés par la mission qui sont aujourd'hui financés uniquement par endettement reconnaissent être dans l'incapacité, à ce stade, de faire face au départ potentiel de professionnels de santé parties prenantes au capital dans les années à venir. De surcroît et de manière plus conjoncturelle, le niveau actuellement plus élevé des taux d'intérêt[50] réduit l'accès au levier et va exiger de trouver de nouvelles sources de fonds propres. Si les professionnels de santé ne peuvent pas eux-mêmes remettre à l'actif, ils seront contraints de se tourner vers des acteurs du capital-investissement pour poursuivre leurs stratégies de regroupement et de croissance.

Ce puissant mouvement de regroupement qui, par convergence de facteurs structurels, a progressivement gagné les différents secteurs de l'offre de soin, n'aurait donc pu s'opérer sans l'intervention de capitaux extérieurs, sous forme de dette d'abord, puis d'investissements en fonds propres.

[49] Communiqué de presse du groupe Cerba Healthcare https://www.lab-cerba.com/sites/Cerba/home/vous-informer/news/the-new-frepillon-site.html.

[50] Entre juillet 2022 et septembre 2023, l'Eurosystème a engagé un cycle de hausse rapide de ses trois taux directeurs (dix augmentations successives). A l'inverse, depuis juin 2024, prenant en compte l'évolution favorable de l'inflation vers sa cible, l'Eurosystème a engagé un mouvement de baisse de ses taux directeurs. (source : Banque de France).

2.2. Les investisseurs financiers longtemps attirés par les perspectives de plus-value ainsi que par les anticipations de rendements élevés et réguliers, paraissent depuis peu se détourner du secteur

2.2.1. L'ensemble des secteurs considérés se caractérise sur la période 2019-2023 à la fois par une forte croissance et des rendements sur capitaux investis élevés

A partir de la base Fare de l'Insee, la mission a reconstitué différents indicateurs de santé financière des unités légales relevant des secteurs de la biologie médicale, des cliniques, de la pharmacie et de la radiologie[51] (cf. tableau 5) ; ces indicateurs, distingués en fonction de l'appartenance ou non de l'unité légale à un groupe[52], permettent notamment d'apprécier l'évolution de leur chiffre d'affaires et de leur rentabilité opérationnelle à travers le ratio d'excédent brut d'exploitation comparé au chiffre d'affaire.

Sur les deux années considérées (2019 et 2023), ce ratio est positif pour l'ensemble des secteurs. Les laboratoires de biologie médicale restent l'activité qui présente la rentabilité opérationnelle la plus forte (entre 15 % et 18 % selon l'année considérée). L'ensemble des secteurs a connu une dégradation de sa rentabilité opérationnelle, que l'on peut au moins partiellement attribuer aux mesures de maîtrise des dépenses de santé des dernières années, en particulier dans le secteur de la biologie médicale. La radiologie fait figure d'exception avec une augmentation de son ratio d'excédent brut d'exploitation (EBE) sur chiffre d'affaires de 3 % sur la période pour les groupes et 37 % pour les indépendants.

[51] Seuls les résultats concernant les LBM soumis à l'impôt sur les sociétés (IS), relevant des bénéfices industriels et commerciaux (BIC) et imposés selon le régime réel normal (RN) sont ici présentés.

[52] La notion de groupe est définie par la détention de l'entité à plus de 50 % par une autre unité légale. Il faut donc souligner que cette analyse entend comme groupe tout type de groupe et pas uniquement les regroupements les plus importants.

Tableau 5 : Indicateurs de santé financière en fonction de leur appartenance à un groupe, comparés au secteur de la santé

Indicateur financier		LBM		Cliniques		Pharmacies		Radiologie	
		Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant
Chiffre d'affaires (CA) net moyen (en k€)	2019	19 627	8476	16 936	6 734	2 750	1 775	4 708	1 963
	2023	27 834	9132	21 126	7 539	3 209	2 089	6 118	2 407
	Evol (%)	*+42%*	*+8%*	*+25%*	*+12%*	*+17%*	*+18%*	*+30%*	*+23%*
Excédent brut d'exploitation (EBE) / CA	2019	18%	18%	5%	8%	8%	8%	13%	10%
	2023	16%	15%	3%	6%	7%	6%	13%	13%
	Evol (%)	*-10%*	*-14%*	*-32%*	*-23%*	*-18%*	*-22%*	*+3%*	*+37%*
EBE / FP	2019	15%	23%	22%	19%	23%	21%	36%	28%
	2023	8%	16%	13%	13%	18%	15%	38%	50%
	Evol (%)	*-48%*	*-28%*	*-41%*	*-27%*	*-21%*	*-29%*	*+4%*	*+76%*
EBE / (FP+dettes)	2019	7%	15%	7%	11%	10%	10%	20%	13%
	2023	4%	10%	5%	8%	9%	8%	17%	19%
	Evol (%)	*-40%*	*-36%*	*-32%*	*-26%*	*-12%*	*-18%*	*-14%*	*+49%*

Source : Fare, Insee. Traitement : IGF, pôle science des données.

2.2.2. Ces caractéristiques se sont longtemps avérées très attractives pour les investisseurs

La croissance tendancielle du marché fondée sur des facteurs démographiques de long terme, couplée à des marges opérationnelles élevées, solvabilisée par le caractère essentiellement public du financement (Assurance maladie) constituent des facteurs très favorables pour les investisseurs en dette. A ce titre, la mission a pu constater des effets de levier importants dans le secteur de l'offre de soins, allant jusqu'à 10 dans le secteur des pharmacies avec des apports en fonds propres de professionnels ne dépassant pas pour certaines acquisitions 10 % de la valeur de l'officine.

Tel est *a fortiori* le cas pour les investisseurs à long et très long terme (fonds d'infrastructure, fonds de pension, *family offices* notamment) qui recherchent des *cash flow* réguliers et des assurances de solvabilité sur le long terme, et qui ont commencé à s'intéresser aux secteurs les plus matures (cf. 1.1.2).

Quant aux fonds d'investissement en *Private Equity,* outre l'écart longtemps très important entre le niveau des taux d'intérêt et le rendement sur capitaux engagés dans les divers secteurs concernés (cf. tableau 5), l'importance des économies d'échelle attendues[53], la dynamique de croissance envisageable en raison de la pénurie d'offre[54], ou encore les gains d'efficacité opérationnelle réalisables par concentration du temps médecins sur les actes médicaux et l'optimisation du temps d'utilisation des équipements[55], leur ont offert des perspectives de plus-values qui les ont incités à s'engager significativement et successivement sur les différents secteurs de l'offre de soin. A titre d'exemple dans le secteur de la biologie médicale, le groupe Cerba a connu six vagues de LBO depuis les années 1990, qui ciblaient tous la société-mère du groupe. [redacted]

2.2.3. La participation des acteurs financiers a accéléré le mouvement de concentration tout en provoquant une inflation sur les prix de cession des cabinets

L'apport massif de fonds externes (financement de *lease back*, dette d'acquisition, fonds propres et quasi fonds propres) au cours de la dernière décennie dans des secteurs jusqu'alors très fragmentés et peu capitalistiques en a profondément changé la physionomie.

[53] Ces économies d'échelle ont été particulièrement illustrées avec le phénomène de la concentration autour des plateaux techniques en biologie médicale.

[54] Ce potentiel est identifié dans l'ensemble des secteurs médicaux. L'initiative Point Vision (cf. *supra*) est un exemple des gains potentiels.

[55] Des gains de productivité, certes encore limités, ont déjà été réalisés en imagerie médicale grâce aux nouveaux modèles d'IRM.

La dynamique qu'a connu le secteur de la biologie médicale apparaît comme particulièrement emblématique de la conjonction de facteurs qui unit concentration et financiarisation (cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 2 – laboratoires de biologie médicale). Ainsi, à titre illustratif, dans ce secteur, le groupe Biogroup est-il passé, entre 2015 et 2024, soit dix ans, d'un réseau régional de huit SEL représentant une soixantaine de sites, à un groupe composé de 30 SELAS, 953 sites et 157 plateaux techniques. Le groupe a principalement financé cette croissance externe par l'ouverture de sa dette à des acteurs financiers : CDPQ en 2018, puis Straco, ICG et EMZ Partners en 2020.

En 2022, les secteurs de l'offre de soins étudiés par la mission présentent des niveaux de concentration variables, liés à la présence plus ou moins forte de ces facteurs structurels, et à l'antériorité de la pénétration des acteurs financiers (cf. graphique 8).

Ainsi le secteur le plus concentré est-il celui des laboratoires de biologie médicale (67 % des établissements de biologie médicale étaient possédés par seulement 6 % des unités légales têtes de groupe du secteur), suivi par celui des cliniques privées (55 % des établissements du secteur étaient détenus à au moins 50 % par 6 % des unités légales têtes de groupe de sociétés). Le secteur de la radiologie connaît quant à lui un début de mouvement de concentration (40 % des établissements du secteur étaient détenus à au moins 50 % par 17 % des unités légales têtes de groupe).

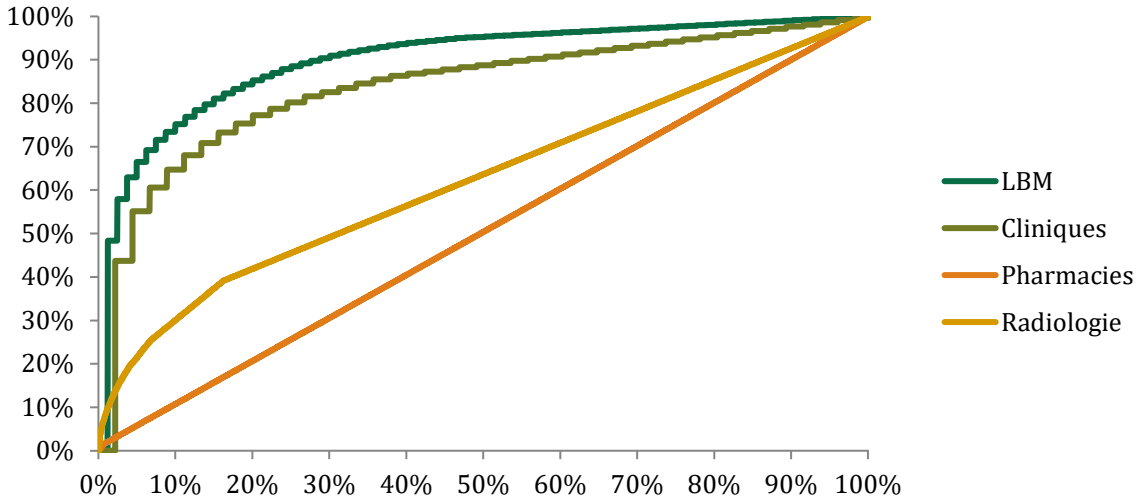
Quant au secteur des officines de pharmacie, dont les capitaux sont fermés aux investisseurs qui ne sont pas des professionnels exerçants, s'il reste facialement très diffus, des investigations spécifiques complémentaires mettraient sans doute en évidence[56], à travers l'apparition de groupements à fort degré d'intégration économique et opérationnelle, l'amorce d'un mouvement de concentration, dont certains acteurs considèrent qu'il est appelé à s'amplifier.

Le secteur des soins dentaires de ville est encore peu concentré mais connait une dynamique forte de regroupement. Ainsi, les effectifs de chirurgiens-dentistes se sont-ils principalement orientés au cours des dix dernières années vers l'exercice en groupe, et en particulier en centres de santé, ce dernier segment ayant connu la dynamique d'augmentation la plus rapide (+124 % entre 2013 et 2023 pour atteindre 15 % des effectifs). S'ils constituent toujours une portion réduite de l'offre en nombre de structures (1 266 centres répertoriés en 2023, par rapport à un nombre de cabinets libéraux compris entre 17 000 et 25 000), les centres dentaires s'intègrent de plus en plus au sein de réseaux. Ainsi, sur les 804 centres dentaires ayant une forme associative (les autres centres étant gérés par des mutuelles, des organismes de sécurité sociale ou des collectivités territoriales), 36 % appartiennent-ils à l'un des neuf principaux réseaux. Au sein des neuf sociétés de prestations de services qui portent ces réseaux, six ont à leur capital, de manière majoritaire ou minoritaire, des fonds de capital-investissement.

Enfin, dans le secteur de l'ophtalmologie, plusieurs réseaux de centres ont progressivement émergé depuis 2012, traduisant un mouvement de concentration : des réseaux de centres de santé (Ophtalys, Accès vision par exemple) ou de cabinets libéraux (Point Vision ou Ophtalliance).

[56] Cette évolution a été signalée à la mission par plusieurs acteurs du secteur.

Graphique 8 : Part cumulée des unités légales possédées ou contrôlées, de manière directe ou indirecte, à 50 % ou plus selon la proportion de têtes de groupe, par nombre croissant d'établissements possédés en 2022



Source : LIFI, Insee. Calculs : IGF, Pôle science des données. Note de lecture : En 2022, 80% des établissements de biologie médicale étaient possédés par seulement 20% des UL têtes de groupe du secteur.

Le modèle de rentabilité des acteurs du capital-investissement repose sur la plus-value de revente, donc sur la valorisation *in fine* de leurs actifs. Les excédents d'exploitation des structures opérationnelles ne sont pratiquement jamais distribués[57] mais servent à payer les intérêts de la dette d'acquisition, et à accroître la valeur de l'actif, soit par réinvestissement dans les équipements ou l'offre de soins, soit en finançant la croissance externe. La dette est quant à elle soit remboursée au moment de la cession soit refinancée. C'est un modèle très différent de celui d'un cabinet libéral classique, où l'excédent d'exploitation constitue le revenu du praticien et est donc en intégralité remonté à la personne physique.

Ainsi, l'intervention de ces capitaux externes a d'une part permis la réalisation d'investissements de modernisation et de capacité qui autrement n'auraient pas pu être financés, d'autre part accéléré le mouvement de consolidation des différents secteurs concernés.

Mais il est également évident qu'elle a eu un fort effet inflationniste sur les prix des structures rachetées, laboratoires, établissements et cabinets médicaux. L'ensemble des échanges qu'a pu conduire la mission a permis de confirmer par exemple qu'en biologie médicale, les achats de laboratoires indépendants ont atteint jusqu'à 13 à 14x l'EBITDA au plus fort de la vague d'achat (2018-2020), alors qu'historiquement, une vente entre praticiens en cas de départ en retraite par exemple, se faisait autour de 1,5 à 2x l'EBITDA. De la même manière, les cabinets de radiologie se sont vendus dans les dernières années, pour les maximums atteints, autour de 15x l'EBITDA.

Cette augmentation des prix de cession, au bénéfice des praticiens vendeurs, a de l'avis général des acteurs médicaux et non médicaux, été un facteur déterminant de l'accélération de la concentration : en créant une très forte incitation patrimoniale à vendre, elle a ainsi nourri de façon autonome et selon une logique purement financière, les dynamiques de concentration des secteurs.

[57] Aux actionnaires.

2.2.4. Depuis 2024, l'appétence des investisseurs pour le secteur des services de santé s'est très sensiblement atténuée

La baisse récente du volume des investissements en fonds propres dans le secteur des services de santé (cf. 1.1.2) laisse supposer une nette perte d'attractivité qui résulte de plusieurs facteurs concomitants :

- la conjonction de la pression tarifaire[58] et de la hausse des taux d'intérêt vient fragiliser, dans la biologie et l'hospitalisation privée , les structures les plus endettées (au point de menacer la pérennité de certaines d'entre elles) et, pour les nouveaux investissements, réduire la rentabilité relative du secteur des soins par rapport à d'autres secteurs économiques ;
- dans les secteurs les plus matures, les perspectives d'économie d'échelle et de gains de productivité technique peuvent apparaître plus limités que par le passé ;
- dans le secteur des cliniques, la déconnexion entre la tarification applicable à l'hôpital public et celle applicable au secteur privé à but lucratif, fondée sur l'appréciation des différentiels d'activités par le régulateur, a été perçue par les investisseurs comme un nouveau facteur de variabilité des tarifs, donc comme un risque supplémentaire impliquant une exigence de rendement plus élevée ;
- le caractère hétérogène et parfois incertain de la jurisprudence ordinale (cf. 3.2) est perçu par certains acteurs comme facteur d' incertitude accrue du cadre normatif et de contentieux potentiels devant la juridiction administrative (contentieux Imapole dans le secteur de l'imagerie, cf. encadré 3 *infra*) – donc également source de risque supplémentaire.

L'abandon d'opérations d'acquisition importantes, comme l'entrée au capital du groupe d'imagerie médicale Excellence Imagerie du fonds d'infrastructure Antin Infrastructure Partners en juillet 2024, l'absence d'acteurs du secteur des soins dans l'encours actuel de fonds qui y étaient traditionnellement présents, en particulier des fonds français spécialisés en santé comme Turenne ou GIMV, ou encore les difficultés rencontrées par certains investisseurs à céder leurs participations témoignent de cette perte d'attractivité.

La raréfaction des fonds propres et la fragilisation de la situation financière des structures a pour conséquence une prudence accrue des banques dans le financement des groupes de santé : la mission a pu constater que nombre d'acteurs sont amenés à leur substituer des financements de fonds de dette (dits « unitranche »), à la fois plus coûteux et plus intrusifs.

Si cette situation se confirmait et se prolongeait, elle serait susceptible de contracter significativement le volume des investissements en France dans des secteurs en pleine mutation technologique ou en situation de tensions sur l'offre (par exemple en soins ophtalmologiques ou en imagerie), et pourrait poser par ailleurs une difficulté particulière pour les secteurs les plus matures (cliniques et biologie). En effet dans ces secteurs, d'ores et déjà fortement concentrés et structurés, l'actionnariat a vocation à évoluer vers des acteurs de long terme, à moindre exigence de rentabilité mais très sensibles à la stabilité et à la prévisibilité des revenus générés. La multiplication des incertitudes financières et juridiques n'est évidemment pas un facteur d'attractivité pour eux – alors même que le capital de long terme est, de manière générale, rare en France. Il s'agit dans ce cas d'identifier les risques de retrait total des acteurs financiers de ces secteurs, et d'en évaluer les conséquences potentielles afin de pouvoir les anticiper.

[58] Caractérisée par des baisses tarifaires conséquentes (laboratoires de biologie médicale) ou des évolutions tarifaires jugées par les acteurs insuffisantes pour couvrir l'inflation (cliniques privées).

3. Souvent difficiles à évaluer, les effets de l'intervention des acteurs financiers sur la qualité du système de soin, l'indépendance des professionnels de santé et les conditions de la régulation, dépendent de ses modalités juridiques et économiques

La question de l'impact de l'intervention des acteurs financiers sur le système de soins est au cœur des questionnements sur le sujet. Le terme-même de « financiarisation » renvoie ainsi implicitement à une réalité qui irait au-delà du seul débat technique sur les fonds propres et la rémunération du capital pour signifier une remise en cause plus profonde de l'offre de soins. Le rapport du Sénat[59] sur le sujet évoque ainsi le « risque d'une ingérence non régulée d'intérêts financiers déconnectés des enjeux de santé publique ». Il est donc essentiel d'établir ce qu'on sait et ce qu'on ignore de cet impact sur les principaux enjeux en matière d'offre de soins : la qualité et l'accessibilité, l'indépendance des professionnels de santé et la capacité à mener une régulation efficace.

3.1. L'intervention des acteurs financiers a généré des avancées, mais aussi des risques et des incertitudes sur la qualité et l'accessibilité des soins, qui nécessitent un renforcement des dispositifs de mesure aujourd'hui largement insuffisants

3.1.1. Dans les secteurs des cliniques et de la biologie, les seuls où les données disponibles permettent de porter un jugement, les investissements réalisés par les acteurs financiers ont permis d'atteindre les standards de qualité exigés par la règlementation

3.1.1.1. Dans les cliniques et les laboratoires de biologie médicale, le niveau de qualité de soins des structures appartenant à des groupes apparaît au moins équivalent à celui des structures privées indépendantes

Le secteur des établissements de santé est celui au sein duquel la promotion de la qualité est la plus développée et organisée. Le contrôle de la qualité dans les établissements de santé passe à la fois par le régime des autorisations, délivrées par les Agences régionales de santé (ARS), intégrant notamment un critère de volume d'activité, ainsi que par le système des indicateurs de qualité et de sécurité des soins (IQSS) et par la procédure de certification, ces deux dispositifs étant développés et validés par la Haute autorité de santé (HAS).

L'ancienneté de la présence d'acteurs financiers au capital des groupes de cliniques ainsi que le manque de profondeur historique des indicateurs empêchent la réalisation d'une étude de l'évolution du comportement des structures *ante* et *post* entrée des acteurs financiers à leur capital.

[59] Corinne Imbert, Bernard Jomier, Olivier Henno, « Financiarisation de l'offre de soins : une OPA sur la santé ? », rapport d'information n°776 du Sénat, septembre 2024.

Cependant, l'analyse comparative de leurs performances qualité à date sur des indicateurs comparables par rapport à des cliniques privées indépendantes ou par rapport à l'offre publique, ne permet pas d'observer de décrochage de la part des groupes dits financiarisés. Ils sont en effet, sur les paramètres étudiés par la mission[60], de même niveau que ceux des cliniques indépendantes et du secteur public.

Le secteur de la biologie médicale a bénéficié de la structuration d'une procédure qualité qui a permis d'homogénéiser la qualité des prestations proposées aux usagers et d'en augmenter globalement le niveau. Entre 2021 et 2024, le COFRAC n'a prononcé que sept suspensions et un retrait d'accréditation. Lors de ses trois opérations de contrôle national de qualité, notamment sur les arbovirus, le COFRAC n'a relevé aucune non-conformité. Enfin, l'analyse des données de non-conformité exploitables fournies par sept organismes d'évaluation externe de la qualité sur l'activité des LBM en 2024 montre que sur un échantillon de 324 326 résultats, 5 264 résultats ont été identifiés comme non-conformes soit un taux moyen de non-conformité de 1,33 %. Le COFRAC confirme que la mise en place de ce processus d'accréditation a permis aux LBM de s'orienter vers une efficience accrue de leur organisation, une meilleure maîtrise de leurs processus, notamment pré et post-analytiques (formalisation et harmonisation des pratiques, traçabilité des actions réalisées et maîtrise des systèmes d'information, exploitation des dysfonctionnements,…), une meilleures maîtrise des compétences des personnels, voire d'une valorisation de la biologie médicale dans le parcours de soins.

3.1.1.2. Dans les cliniques et les laboratoires de biologie médicales, la mission n'a pas identifié d'impact spécifique de la participation des acteurs financiers sur la couverture territoriale assurée par les acteurs privés

Dans le secteur des cliniques privées, l'analyse des volumes de séjours ne montre pas de désengagement du secteur privé, hormis en obstétrique où le nombre de séjours assurés par des cliniques privées a diminué de 21 % entre 2017 et 2022. En médecine et en chirurgie, les établissements privés à but lucratif récupèrent plutôt des parts de marché (+3 % de séjours en chirurgie et +4 % en médecine, contre respectivement -4 % et +1 % pour les hôpitaux publics)[61]. Par ailleurs, entre 2013 et 2022, le nombre global d'entités hospitalières a diminué (-146 entités géographiques et -4,7 % en neuf ans), mais cette diminution a été plus marquée au sein des établissements publics (-82 entités, -5,8 % en neuf ans) qu'au sein des entités privées à but lucratif (-39 entités, -3,8 % en neuf ans)[62]. L'enquête SAE indique que 64 établissements privés lucratifs ont été supprimés entre 2016 et 2023, 40 % de ces fermetures ayant eu lieu en Occitanie (-10 établissements) et en Auvergne-Rhône-Alpes (-17 établissements). La mission n'a toutefois pu déterminer si ces fermetures relevaient plutôt de groupes dont une partie du capital était détenue par des acteurs financiers ou non. L'analyse réalisée par l'Agence technique de l'information sur l'hospitalisation (ATIH) visant à analyser l'évolution du périmètre des activités de soins proposées par les établissements publics et privées entre 2015 et 2023 conclut à une légère diminution des activités couvertes, mais qui est similaire dans le public et dans le privé.

Dans le secteur de la biologie médicale, le phénomène de concentration n'a pas – à la date de rédaction du rapport – engendré une dégradation du maillage territorial :

---

[60] Indicateurs étudiés : qualité de la lettre de sortie ; existence d'un contact entre le jour 1 et 3 suivant la sortie ; évaluation de la sortie par les patients, sur les ré-hospitalisation dans les trois jours suivant une première intervention dans 6 prises en charges ciblées, sur les infections du site opératoire ou les événements thrombo-emboliques après certaines opérations de chirurgie.

[61] Cour des comptes, « les établissements de santé publics et privés, entre concurrence et complémentarité », octobre 2023.

[62] DREES, les établissements de santé en 2022, édition 2024.

- le nombre de sites de prélèvement est resté stable dans onze départements ;
- seuls huit départements ont vu le nombre de sites présents sur leur territoire diminuer, mais pour sept d'entre eux, la baisse est limitée à la perte d'un établissement ;
- dans les 82 autres départements, le nombre de sites a augmenté, et a même été doublé dans l'Indre, la Meuse, et à La Réunion[63].

Ainsi, la densité du maillage continue-t-elle de permettre une bonne accessibilité du réseau de laboratoires. Selon l'ordre national des pharmaciens, en 2023, 94 % des Français avaient accès à un LBM en moins de 10 minutes, 98,8 % en moins de 20 minutes et 99,8 % en moins de 30 minutes. Ces chiffres ont été confirmés au niveau régional par les Agences régionales de santé qui suivent ces données, en Occitanie et en Bourgogne-Franche-Comté par exemple[64].

3.1.2. Dans les autres secteurs, en l'absence de données suffisantes pour conclure formellement, les indicateurs partiels ne montrent à ce stade ni dégradation ni amélioration mesurables de la qualité ou de l'accès aux soins en lien avec l'intervention des acteurs financiers

3.1.2.1. Il existe trop peu d'instruments permettant de mesurer la qualité des soins de ville et de mettre en évidence d'éventuelles différences positives ou négatives entre les catégories d'acteurs

Il n'est pas possible de produire, sur les soins de ville, une analyse similaire à celle conduite sur le secteur hospitalier et de la biologie médicale en l'absence de données de suivi de la qualité consolidées. Cette situation s'explique d'abord par une difficulté, à ce jour non surmontée, sur la définition des indicateurs de qualité en ville qu'il conviendrait de suivre, ce évidemment en tenant compte des spécificités de chacun des secteurs de soins de premier recours. La HAS n'a ainsi pas établi de référentiel équivalent pour les soins ambulatoires. La revue de littérature internationale réalisée par la mission confirme que ces difficultés méthodologiques sont partagées dans la plupart des systèmes de santé.

[63] Liste des FINESS des LBM pour les années 2016-2023 transmise par l'Assurance maladie.

[64] Ce constat à date pourrait toutefois évoluer rapidement, cf. 3.1.3 *infra*.

Encadré 2 : Revue de littérature internationale sur la participation des acteurs financiers aux différents systèmes de santé

Les publications scientifiques relatives à la financiarisation du secteur de la santé (cf. annexe correspondante) sont assez peu développées en Europe. Elles le sont beaucoup plus aux Etats-Unis où le phénomène, plus ancien, connait un développement très important à l'aune de ce que permet le système américain en matière d'organisation des soins et de financement.

La mission a conduit une analyse non exhaustive de ces publications pour dégager d'éventuelles convergences ou débats récurrents.

Il ressort de cette analyse que :

- il n'existe pas de définition consensuelle de la financiarisation, même si les auteurs adoptent tous une approche large ;
- les études nombreuses sur la qualité ne permettent pas de conclure à un effet négatif ou à un effet positif de l'arrivée des acteurs financiers dans les pays observés ;
- les critères d'évaluation choisis par les auteurs sont parfois très conservateurs ; par exemple, le transfert d'une tâche du personnel médical au personnel paramédical est parfois assimilé à une dégradation de la qualité ;
- l'efficience comparée des types de propriété est très peu documentée, mais les analyses convergent sur l'augmentation des coûts, en particulier aux Etats-Unis, en raison notamment de l'absence de régulation tarifaire ;
- les risques pour la stabilité du système de santé sont bien identifiés en théorie mais peu étudiés en pratique ;

les auteurs appellent en général à un renforcement de la régulation en matière de qualité et d'accès aux soins (pour éviter notamment la sélection des patients), à un renforcement du contrôle des concentrations, et à une limitation des profits.

Source : Mission.

La difficulté à réaliser un suivi et un contrôle de la qualité des soins en ville découle également de l'organisation des données relatives à cette activité**.** D'une part, les données relatives à l'état de santé du patient qui sont agrégées dans « Mon Espace Santé » ne sont pas configurées pour permettre l'appariement avec les bases de remboursement de l'Assurance maladie, ce qui permettrait de mesurer l'impact concret des pratiques médicales et de la consommation de soins. D'autre part, les systèmes d'information de l'Assurance maladie ne permettent pas aujourd'hui de rattacher un acte facturé à la fois au professionnel qui l'a accompli et à la structure dont dépend ce professionnel.

Les problèmes de mesure de la qualité présentés *supra* n'ont pas empêché l'Assurance maladie de développer progressivement des éléments conventionnels de rémunération à la qualité (contrats d'amélioration des pratiques individuelles (CAPI), rémunération sur objectifs de santé publique (ROSP)). La nouvelle convention médicale a également impulsé de nouveaux engagements conventionnels en faveur de la qualité.

Les trois ARS avec lesquelles la mission a pu s'entretenir (Occitanie, Auvergne-Rhône-Alpes et Ile-de-France) ont indiqué ne pas avoir identifié ou reçu de signalements qui témoigneraient d'une dégradation significative de la qualité de l'offre de soins gérée par les acteurs ayant des investisseurs financiers à leur capital. Mais cette indication très partielle et minimaliste ne permet en aucun cas une conclusion.

En sens inverse, les exemples de non-qualité mentionnés par certains interlocuteurs de la mission, aussi préoccupants soient-ils, ne permettent ni de savoir s'il s'agit d'exceptions ou de cas représentatifs, ni surtout de savoir s'ils sont propres aux structures financiarisées ou également répandus dans l'ensemble des cabinets libéraux.

Dans le cas particulier des centres de soins dentaires, les dérives observées ont suscité l'intervention des pouvoirs publics. Elles ont ainsi donné lieu à un rapport Igas[65] en 2017, une loi de régulation *ad hoc* en 2023[66], et des contrôles de l'Assurance maladie qui ont conduit à de nombreux déconventionnements en quelques mois[67]. Les résultats quantitatifs de ces contrôles suggèrent un caractère plus systémique des dérives dans ce secteur, même si rien ne permet d'en mesurer l'ampleur réelle. De nombreux investisseurs ou acteurs financiers rencontrés par la mission ont d'ailleurs évoqué leurs réticences à investir dans ce secteur en raison du risque d'image.

Or, les conditions dans lesquelles la financiarisation de ce secteur s'est opérée sont tout à fait spécifiques :

- les modalités d'intervention des acteurs financiers, tant dans la gouvernance que dans la remontée des flux financiers, sont opaques (cf. 1.2.3.1), et en droit comme en pratique très difficiles à contrôler ;
- les praticiens sont salariés et donc dans une relation de subordination juridique avec leur employeur ;
- les tarifs sont, pour une grande partie de l'activité, non régulés ;
- le contrôle public est éclaté entre l'Ordre (pour les praticiens salariés), l'ARS (pour la structure associative, en réalité sans autonomie) et l'Assurance maladie (pour les actes remboursés) (cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 5 - soins dentaires de ville).

Cette situation très singulière ne saurait donc en aucun cas donner une image des autres secteurs – même si elle présente l'intérêt de mettre en évidence a contrario les leviers essentiels de la régulation (transparence des structures, régulation tarifaire, code de déontologie, efficience des contrôles…).

[65] Christine Daniel, Patricia Vienne, Pirathees Sivarajah Les centres de santé dentaires : propositions pour un encadrement améliorant la sécurité des soins, IGAS 2017.

[66] LOI n° 2023-378 du 19 mai 2023 visant à améliorer l'encadrement des centres de santé, dite Loi Kattabi qui porte sur l'ensemble des centres de santé mais porte des dispositions spécifiques aux centres de santé dentaires et opjtalmologiques.

[67] Voir notamment communication de l'Assurance maladie du 24 avril 2024 sur le déconventionnement de 10 centres de santé dentaires d'un même réseau avec plainte pénale pour un préjudice estimé à 2,9 millions d'euros. L'Assurance maladie précise dans son communiqué qu'il y aura eu 31 déconventionnements de centre de santé dentaires en 18 mois. Lutte contre les fraudes : un nouveau déconventionnement concernant 10 centres de santé dentaires | L'Assurance maladie | Actualités.

3.1.2.2. Si les quelques indices ponctuels relevés par la mission ne montrent pas de dégradation, il reste impossible, en l'absence d'indicateurs, d'apprécier l'impact global des investisseurs financiers sur l'accessibilité des soins de ville

Dans le secteur de la radiologie, l'analyse du maillage est facilitée pour les équipements matériels lourds (EML ; IRM et scanners) **qui font l'objet d'un régime d'autorisation d'installation, mais difficile pour les autres équipements** (radiologie conventionnelle, échographie et mammographie). La densité des EML varie entre départements avec un rapport de 1 à 4 pour les scanners et de 1 à 8 pour les IRM[68]. En outre, l'évolution du nombre d'équipements sur les cinq dernières années (+23 % pour les scanners et +3 % pour les IRM) creuse ces écarts avec une hausse de l'écart-type de la densité des équipements par département aussi bien pour les scanners que pour les IRM. Enfin, l'attractivité des départements à faible densité de population est moindre pour les radiologues de façon générale et de façon encore plus marquée pour les radiologues privés. Ce mouvement apparaît toutefois généralisé et il n'a pas été possible pour la mission, en l'état des indicateurs existants, d'évaluer si la présence de groupes financiarisés a contribué à creuser cet écart.

De nombreux acteurs ont indiqué à la mission que l'intervention des acteurs financiers au sein des regroupements de radiologues conduisait à l'abandon de certains actes identifiés comme moins rentables, dont, en premier lieu, la mammographie de dépistage. Or l'analyse du volume de mammographies de dépistage réalisé par la mission sur la période 2016 à 2023[69] montre :

- d'une part que le volume total de mammographies de dépistage réalisées a augmenté de 3,5 %, ce qui est néanmoins difficile à interpréter dans un contexte de baisse de la participation des femmes au programme de dépistage organisé depuis les années 2010[70] ;
- d'autre part que sur un groupe « financiarisé » dont le périmètre a été reconstitué par la mission, aucun changement de comportement des médecins n'est perceptible quant au volume de mammographies de dépistage réalisé, entre les période pré- et post-intégration dans le groupe (cf. Annexe VI – qualité et accès aux soins).

Dans le secteur de l'ophtalmologie, on constate au cours des dernières années une réduction des délais d'attente pour obtenir un rendez-vous, de 111 jours en moyenne en 2014[71], à 68 jours en 2019, et 46 jours en 2024[72]. Cette réduction des délais est explicable par l'augmentation de 20,3 % du nombre de séances d'ophtalmologie/orthoptie[73] sur la période. Les centres de santé ophtalmologiques, dont le développement a été largement porté par les acteurs financiers, représentent 71 % de cette croissance. Les modes d'organisation apparus à l'occasion de l'arrivée des investisseurs financiers dans le secteur de l'ophtalmologie, fondés sur une délégation importante de tâches à l'orthoptiste dans un processus standardisé, ont ainsi permis une amélioration importante de l'accès aux soins.

---

[68] Rapport IGAS-IGF « efficience et pertinence en radiologie », avril 2025.

[69] Extraction SNDS et analyse réalisée par la mission.

[70] Taux de participation au programme de dépistage organisé du cancer du sein 2022-2023 et évolution depuis 2005 Publié le 30 avril 2024. Santé Publique France.

[71] Sondage IFOP pour le cabinet de conseil Jalma.

[72] Source : en quête du syndicat national des ophtalmologistes (SNOF). Le délai médian s'établit même à 21 jours en 2024, ce qui traduit une situation globalement maîtrisée avec quelques zones de très fortes tensions.

[73] Source : calculs de la mission d'après données Assurance maladie.

Ce bilan n'est toutefois pas sans nuances. Diverses enquêtes de presse et des signalements ont été adressés à la mission concernant des pratiques contestables en matière de facturation, voire dans la réalisation d'examens à l'utilité douteuse. On observe ainsi que le coût moyen par patient[74] a fortement progressé entre 2013 et 2023, de 30 % dans les cabinets libéraux et de 48 % dans les centres de santé ophtalmologiques. S'il n'est pas possible de mesurer la part de la complexification des prises en charge dans cette croissance, il est probable qu'elle ne suffise pas à l'expliquer dans son intégralité (cf.3.3.4).

Dans le secteur des officines de pharmacie, la taille du réseau officinal est en baisse continue depuis 2013 (-9 % entre 2013 et 2023). L'attrition du réseau n'est toutefois pas liée à un phénomène de consolidation du secteur par des opérations de fusions-acquisitions mais plutôt à une disparition de certaines officines, en particulier les plus petites[75]. Avec la fermeture des petites officines, le réseau officinal se restructure progressivement en faveur de pharmacies de plus grande taille. Ces officines emploient un nombre croissant de salariés (5,1 salariés en moyenne en 2023, contre 4,7 en 2018) et se développent notamment dans les centres commerciaux. La mission n'a pas identifié à ce stade de risque majeur dans l'accès de la population au médicament qui pourrait être généré par cette diminution de la taille du réseau officinal car la France se caractérisait jusqu'ici par des situations de surdensité officinale dans de nombreux territoires. Il convient toutefois de rester vigilant sur l'évolution de ce maillage territorial.

3.1.3. Les évolutions récentes imposent une vigilance renforcée sur l'évolution de l'accessibilité et de la qualité de l'offre

Le contexte financier moins favorable dans lequel évoluent les acteurs depuis 2024 (cf. 2.2.4), alors même que dans de nombreux groupes les économies d'échelle et optimisations déjà réalisées réduisent le potentiel de nouveaux gains, créent les conditions d'une plus grande agressivité dans la recherche de productivité, en particulier pour les groupes les plus endettés dont la situation financière peut imposer des plans d'économie.

Ainsi par exemple, l'inquiétude manifestée publiquement par certains acteurs de voir des laboratoires d'analyse biologique réduire leurs horaires d'ouverture ou fermer des sites rencontre-t-elle effectivement des hypothèses évoquées explicitement auprès de la mission par certaines directions générales au cas où la pression financière deviendrait trop forte. L'ARS Ile-de-France a d'ores et déjà pu constater sur son territoire l'augmentation récente du nombre de sites de prélèvement fermés l'après-midi, ainsi que la décision de trois groupes de biologie médicale de cesser les activités de prélèvements à domicile en 2025. Ces évolutions d'organisation doivent toutefois être évaluées à l'aune du service rendu à la population, dans un contexte, dans certains territoires, de maillage dense des sites de biologie et alors que de nombreux biologistes soulignent qu'une très grande majorité des demandes d'examens a lieu en matinée.

Ce contexte qui se tend impose donc une vigilance des ARS et un dialogue étroit avec les groupes mais aussi, alors que l'autorité administrative et l'Assurance maladie ne disposent aujourd'hui d'aucun moyen de contrainte, une réflexion sur le type et le niveau d'exigence pertinent au regard de l'objectif d'accessibilité des soins et sur les moyens de régulation ou d'incitation tarifaires, réglementaires ou contractuels qui pourraient être mis en place à cet effet (cf. 4).

---

[74] Montant du remboursement moyen par patient en fonction du type de structure (données Assurance maladie).

[75] La majorité (70 %) des fermetures étaient des fermetures contraintes, avec en premier lieu les fermetures définitives non indemnisées, qui représentent 64 % des fermetures. Les fermetures actives représentent quant à elles 30 % des fermetures (respectivement 12 % et 18 % pour les regroupements et les fermetures indemnisées).

3.2. Les risques pesant sur l'indépendance et les conditions d'exercice des professionnels de santé dans leur pratique sont principalement liés aux incertitudes et au manque de clarté du cadre déontologique

La participation croissante d'acteurs financiers au financement du système de santé suscite de fortes inquiétudes parmi les professionnels de santé. Que ce soit directement, à travers leurs organisations syndicales ou par la voix de leurs Ordres professionnels, de nombreux praticiens expriment leur crainte que la recherche de rentabilité, qui est l'objectif premier des investisseurs, ne conduise à une remise en cause du principe fondamental de l'indépendance d'exercice du médecin.

Cette indépendance est garantie par l'article 5 du Code de déontologie médicale, repris par l'article R. 4127-5 du Code de la santé publique, qui dispose, sans autre précision, que « *le médecin ne peut aliéner son indépendance professionnelle sous quelque forme que ce soit* ». Une décision du Conseil d'État du 18 février 1998[76] a érigé cette disposition en principe général du droit. L'article L162-2 du code de la sécurité sociale énonce quant à lui les principes déontologiques fondamentaux garantissant le respect de l'indépendance du médecin, et notamment le libre choix du médecin par le malade, la liberté de prescription du médecin, le secret professionnel, le paiement direct des honoraires par le malade, la liberté d'installation du médecin. Ces dispositions, qui, hormis la dernière, renvoient à la relation individuelle entre médecin et patient, sont d'une faible utilité pour définir les effets concrets de ce principe quant à la relation entre le médecin et la structure collective où il exerce, encore moins quant à l'éventuelle relation de cette structure collective avec un actionnaire ou contractant extérieur.

Or, l'évaluation de la protection conférée à l'indépendance du professionnel de santé est au cœur de la décision d'inscription au tableau de l'ordre[77] que rendent les conseils départementaux de l'ordre des médecins lors de la création des sociétés d'exercice libérale ou d'évolution de leur structuration. En l'absence de définition précise de ce qu'implique ce principe d'indépendance, et comme le soulignait déjà la mission d'évaluation du Sénat[78] , le contrôle opéré par les ordres est malaisé et génère à la fois :

- des risques de rupture d'égalité entre les différents groupes médicaux sur le territoire puisque chaque conseil départemental peut fournir une lecture différente du principe et de ses modalités d'application ;
- une incertitude pour les acteurs économiques qui sont soumis à des allers-retours parfois longs avec les représentants de la profession pour s'assurer de la validité de leur montage[79].

Le cas pendant devant le Conseil d'État qui oppose le groupe d'imagerie Imapole au Conseil national de l'ordre témoigne de cette difficulté (cf. encadré 3). La jurisprudence qui naîtra de cette décision devrait constituer une contribution particulièrement bienvenue à la clarification des conditions d'application de la règlementation des SEL et réduire l'incertitude que les caractérise aujourd'hui.

[76] CE, 18 février 1998, n° 171851.

[77] Article 4113-4 du code de la santé publique.

[78] Mission d'évaluation du Sénat, « Financiarisation de l'offre de soins : une OPA sur la santé ? », octobre 2024.

[79] Les investisseurs ou directeurs de groupe rencontrés par la mission font état de délais de plusieurs mois, et en moyenne autour de 9 mois pour obtenir une validation des montages proposés.

Encadré 3 : Contentieux relatifs à la société Imapole

La société Imapole, constituée en avril 2011 pour l'exercice de la profession de médecin par ses membres sous la forme d'une société d'exercice libéral à responsabilité limitée (SELARL) et inscrite depuis au tableau de l'ordre des médecins du département du Rhône, regroupait exclusivement des médecins radiologues exerçant dans la société. Ses associés ont décidé, le 27 novembre 2020, de la transformer en société d'exercice libéral par actions simplifiée et ont agréé, le 15 décembre 2020, comme nouvel associé la société ImaSauv, devenue par la suite la société ImaOne. Une partie du capital de cette dernière est détenu notamment par le fonds NovSante et BpiFrance.

La société Imapole a communiqué ses statuts et les documents relatifs à sa nouvelle organisation et composition de capital au conseil national de l'ordre des médecins du Rhône afin d'obtenir son aval sur le montage retenu. L'Ordre des médecins, successivement au niveau départemental (décisions du 7 novembre 2023 et du 5 mars 2024), régional (décision du 18 septembre 2024) et national (décision du 9 janvier 2025) a décidé, après des échanges et demandes de correction des statuts à la société, de procéder à la radiation du tableau de l'ordre des médecins qui composent cette société, considérant qu'il résulte des stipulations contractuelles des statuts et du pacte d'associés dont il a eu connaissance, la perte du contrôle effectif par les médecins qui y étaient associés et y exerçaient leur profession. Le Conseil d'Etat a suspendu l'exécution de chacune de ces quatre décisions de radiation en référé. Il doit désormais se prononcer sur le fond, probablement à l'été 2025.

Dans ses ordonnances de référé, le Conseil d'Etat a d'ores et déjà souligné que :

- il ne résulte pas de l'instruction menée dans le cadre de la requête en référé que des stipulations statutaires et extra-statutaires de la société Imapole, dans leur rédaction résultant des dernières modifications qui y ont été apportées, en matière de quorum ou de distribution des dividendes, soient de nature à constituer une méconnaissance des règles d'exercice de la profession ni à priver les médecins d'un contrôle effectif ;
- Les témoignages relatifs à l'exercice de la gouvernance au sein de la société et à l'activité médicale qui y est déployée ne sont pas de nature à remettre en cause le caractère effectif du contrôle de la société par les médecins associés.

Sur ce cas, le Conseil d'Etat va être amené à se prononcer au fond sur les éléments suivants :

- la séparation des droits de vote et des droits financiers, avec attribution de la majorité ou intégralité des droits financiers à des associés non exerçant, constitue-t-elle une atteinte à l'indépendance professionnelle des médecins ?
- les droits de véto et minorité de blocage prévus dans le cadre de la gouvernance du groupe sont-ils constitutifs d'une organisation contraire aux dispositions législatives et règlementaires applicables aux SEL ?

Source : Mission.

Pour autant, cette focalisation du débat et des réflexions sur la seule question des règles de la participation au capital des SEL économiquement intégrées à des groupes financiers, apparaît en décalage avec les enjeux d'indépendance d'exercice des professionnels de santé.

En effet,

- d'une part, dans un contexte où la pratique collective avec ou sans « financiarisation » se développe massivement et tend à devenir la modalité d'exercice la plus fréquente, la question de la conciliation de l'indépendance d'exercice individuelle au sens traditionnel avec les contraintes d'une gouvernance collective semble d'une particulière actualité ;
- d'autre part, le salariat à l'hôpital puis dans les centres de santé, ainsi que l'évolution des pratiques libérales au sein des cliniques privées interrogent les conditions requises pour assurer l'indépendance du médecin dans sa pratique quotidienne, de manière au moins aussi aiguë, si ce n'est plus, que la pratique établie au sein de nombreux groupes (tel Imapole) en réalité contrôlés par un collectif de médecins exerçants avec participation minoritaire d'un investisseur financier.

La mission considère ainsi que la seule réponse robuste et pertinente à la question essentielle de l'indépendance d'exercice du médecin dans un univers d'interdépendance économique, technique et juridique généralisée relève d'un travail plus large d'adaptation et de rénovation des codes de déontologie.

Par ailleurs, l'intervention d'investisseurs externes – qu'ils soient professionnels de santé non exerçants ou purement financiers – n'est pas sans effet sur la répartition de la valeur entre les acteurs.

En effet, par construction, après cession de son cabinet, le praticien qui continue d'y exercer ne perçoit plus directement la rémunération du capital (forfait technique par exemple) mais seulement celle correspondant à la prestation médicale « pure ». Mais la valeur de cession du cabinet, qu'elle soit réinvestie dans l'activité sous forme de participation au capital du groupe ou liquide et investie par ailleurs, constitue économiquement la contrepartie de cette perte de revenu, qu'elle vient compenser, voire surcompenser.

En réalité, ce type de transaction entraîne un transfert intergénérationnel de revenus, interne à la profession : le praticien vendeur de son cabinet perçoit un prix prenant en compte les rendements à venir, qui seront générés par prélèvement sur les revenus de l'activité de ses futurs confrères « nouveaux entrants ». Dans la période de mutation structurelle actuellement en cours, ce phénomène de redistribution contribue sans doute à expliquer pour partie les réactions parfois fortes de certains acteurs du monde de la santé, et la perte d'attractivité de certaines professions.

3.3. La concentration des structures de soins et l'apparition d'acteurs de grande taille font naître de nouveaux défis, mais aussi des opportunités pour le régulateur du système de santé

3.3.1. La taille des groupes issus de la consolidation progressive des différents secteurs crée des opportunités de modernisation du système de santé, mais aussi des risques systémiques encore mal appréhendés

Les économies d'échelle issues du mouvement de concentration, mais aussi les investissements réalisés par les groupes ou encore leurs actions d'optimisation opérationnelle ou leur puissance d'achat vis-à-vis des fournisseurs constituent autant de leviers de baisse des coûts dont la mise en œuvre est en convergence d'intérêt entre les investisseurs financiers et l'Assurance maladie – à conditions que celle-ci soit en mesure de les identifier et d'en capter une partie par une tarification adéquate. C'est ce qui a été réalisé dans le secteur de la biologie médicale, par la signature de quatre protocoles triennaux successifs, reposant sur une régulation couplée du prix et du volume[80]. Selon l'Assurance maladie, les dépenses entrant dans le champ du protocole ont augmenté de 241 millions d'euros entre 2014 et 2021, ce qui correspond à une hausse moyenne de 0,9 % par an alors que l'évolution naturelle des dépenses est estimée à environ 3,5 %.

Les groupes possédant une taille critique suffisante peuvent s'avérer des leviers efficaces de modernisation de l'organisation des soins, à l'image de ce qui a été réalisé avec le déploiement du modèle de « travail aidé » en ophtalmologie (cf. 3.1.2.2). Compte tenu des tensions fortes sur l'accès au temps médical, de telles transformations pourraient être envisagées dans d'autres secteurs, même si leur impact sur le coût global par patient doit faire l'objet d'une attention particulière.

[80] 2014-2016, 2017-2019, 2020-2022 et 2024-2026.

La densité territoriale et l'extension nationale des groupes mais aussi le volume de leurs investissements ouvrent de nouveaux espaces de négociation au service de la politique de santé. Ils sont encore très peu exploités, faute de pratique, de base légale et d'information – même si existent de nombreux exemples très positifs. Ainsi, les groupes de biologie médicale font valoir à juste titre qu'ils ont su déployer rapidement la politique de tests COVID en population générale lors de la crise épidémique ; de la même manière, les groupes de cliniques privées font valoir que leur taille leur a permis de maintenir des établissements déficitaires dans certains territoires peu attractifs, grâce à la rentabilité des établissements situés dans les zones les plus dynamiques ;

Le niveau de concentration atteint dans certains secteurs crée toutefois un risque systémique, analogue à celui qui s'est réalisé dans le secteur médico-social avec le défaut du groupe Orpea, qui n'existait pas dans la configuration diffuse d'autrefois. Si l'autorité de la concurrence[81] veille, pour les opérations qu'elle est chargée de contrôler (c'est-à-dire au-dessus de certains seuils), à ce que les opérations de rachat ne conduisent pas à générer des situations monopolistiques, ce contrôle ne permet en rien de répondre à la dégradation de l'offre de soins qui pourrait résulter de la défaillance d'un acteur majeur, local ou national. L'anticipation de ce risque et la prévention de ses conséquences doivent être considérés comme un enjeu, à ce jour non appréhendé ni traité par le régulateur.

3.3.2. Les mécanismes de régulation ne tiennent pas compte de la nouvelle structuration des secteurs

Le système conventionnel de l'Assurance maladie a été conçu sur la base d'une représentation syndicale des professions de santé organisées en cabinets libéraux fragmentés. Or, la concentration de certains secteurs, en particulier la biologie médicale, mais à l'avenir peut être également d'autres activités comme la radiologie, au sein de quelques groupes (six principaux pour les LBM qui représentent les deux-tiers de l'offre), crée un décalage entre le cadre de négociation officiel, qui repose sur l'image désormais fictive d'un ensemble diffus de structures de petite taille, et la réalité de la structuration de l'offre de soins. *A contrario,* pour les centres de santé, ce sont les représentants des structures qui négocient avec la CNAM. Les menaces de grève des cliniques privées à l'été 2024 à la suite de l'annonce d'une décorrélation de l'évolution des tarifs hospitaliers entre secteur public et privé à but lucratif, tout comme les grèves des biologistes à l'automne puis en décembre 2024 pour réagir aux annonces de baisse des tarifs, mettent en évidence le poids et le rôle spécifique de ces nouveaux acteurs.

[81] Depuis 2009, l'Autorité a rendu 24 décisions relatives au secteur de l'offre de soins dont sept comprennent une demande de contreparties de la part d'une ou plusieurs parties.

La capacité des grands acteurs nationaux et régionaux à opérer des arbitrages opérationnels et à les mettre en œuvre rapidement (fermeture d'un site ou d'une spécialité, modification des conditions d'ouverture ou de disponibilité d'un service, etc.) exige une vigilance, un dialogue bilatéral et des instruments de régulation et de contractualisation adaptés. Alors que les groupes privés mettent en exergue la valeur qu'a eu leur réactivité opérationnelle pour déployer des solutions innovantes en périodes de crise, au premier rang desquelles celle du Covid-19, il apparaît particulièrement opportun de tirer parti de cette capacité à agir dans le cadre d'un dialogue conventionnel. Ainsi, pour les activités soumises à autorisation (ouverture d'établissements de santé, installation de certains matériels et pratique de certaines activité), les ARS peuvent-elles assortir l'autorisation « de conditions particulières imposées dans l'intérêts de la santé publique et de l'organisation de permanence des soins »[82]. Si les autorisations sont délivrées sur la base d'une étude précise du dossier justificatif soumis par le ou les demandeurs, cette analyse se limite le plus souvent à évaluer l'adéquation entre la demande d'autorisation et l'objectif quantitatif de l'offre de soins (OQOS) défini dans le schéma régional de santé. De surcroît, l'autre faiblesse du dispositif actuel, à laquelle s'est heurtée la mission (cf. 3.1), est la quasi-absence d'indicateurs standardisés de niveau de service, consolidables au niveau des groupes et permettant de ce fait des alertes en temps utile ; si ce sujet précède largement la question de l'intervention des acteurs financiers dans le système de santé, il prend aujourd'hui une particulière acuité.

3.3.3. Les dispositifs de contrôle, fragmentés, ne permettent pas d'appréhender efficacement les risques portés par ces acteurs intégrés

La fragmentation des régulateurs et des instances de contrôle, qui ne pose pas de difficulté structurelle dans un univers d'acteurs diffus, est un élément de faiblesse face à des acteurs intégrés. Ainsi :

- l'ARS coordonne et pilote l'offre de soins sur le territoire et dispose d'un corps de contrôle pouvant aller vérifier le respect des autorisations données ainsi que des règles d'organisation de la pratique médicale (par exemple un centre de santé, ou une plate-forme d'imagerie) ;
- mais c'est l'Assurance maladie qui dispose des données et de l'expertise sur leur traitement concernant le volume et le type d'actes réalisés et peut donc être alertée sur des comportements aberrants ;
- et c'est l'ordre qui est en charge de la déontologie et de la pratique médicale du professionnel (par exemple le dentiste salarié du centre de santé ou le radiologue opérant dans la clinique).

En outre, le niveau d'information des différents acteurs ne correspond pas à la réalité de la structuration du dispositif :

- d'une part, les informations dont dispose l'Assurance maladie existent uniquement au niveau du médecin, les systèmes d'information ne connaissant pas les groupes, et donc ne pouvant générer des informations à cette maille ; le problème est symétrique pour les centres de santé puisque dans ce cas ce sont les professionnels ayant effectué l'acte qui ne sont pas connus ;

[82] Article L. 6122-7 du code de la santé publique.

- d'autre part, l'opacité qui caractérise les montages non capitalistiques (centres de santé associatifs, groupements d'officines à fort degré d'intégration, groupes mixtes composés de mutuelles, d'associations et de sociétés commerciales…) les place dans l'angle mort de la régulation et du contrôle ; la gouvernance effective comme les flux financiers sont invisibles pour le régulateur puisque celui-ci ne connaît que les instances de l'association (qui ne détiennent généralement pas le vrai pouvoir) et des facturations de prestations externes (par où remontent les bénéfices).

3.3.4. La sensibilité des nouveaux acteurs au signal prix met en évidence les limites des processus de tarification, peu réactifs et parfois peu prévisibles

Organisés pour optimiser leur rentabilité, les groupes les mieux structurés (ils ne le sont pas tous) adaptent beaucoup plus rapidement que le système diffus leur comportement aux incitations et désincitations tarifaires, en particulier dans le contexte actuel financièrement plus tendu ; les situations de sur-cotations peuvent conduire à un positionnement opportuniste sans rapport avec les besoins de santé, tandis que les sous-cotations peuvent, à l'inverse, amener à déprioriser certains actes, allonger les files d'attente, etc. Il n'y a évidemment aucune raison de penser qu'un médecin libéral agisse toujours différemment, mais, pour le moins, l'effet d'un choix individuel sera moins conséquent pour le système de santé.

Cette situation est à la fois un risque et une opportunité pour le régulateur : risque, s'il manque de réactivité, de surpayer durablement et sans raison certains actes ou au contraire de manquer le déploiement d'une pratique à forte valeur ajoutée de santé publique – opportunité en revanche, s'il est pro-actif, d'optimiser l'efficience de la dépense publique et de piloter par le signal prix, au plus juste coût pour l'Assurance maladie, les priorités de santé publique.

Or, l'Assurance maladie n'est pas aujourd'hui véritablement en mesure de réaliser ce pilotage par les prix, alors même que la seule classification commune des actes médicaux (CCAM) représente 13 000 tarifs et une dépense annuelle de l'ordre de quinze milliards d'euros.

D'abord, **le principe de tarification repose principalement sur une appréciation de la complexité des actes**, et non sur une prise en compte des coûts réels par acte[83] ; sachant qu'en tout état de cause, l'Assurance maladie connaît mal la réalité de ces coûts : elle n'identifie pas dans ses bases les unités économiques pertinentes (les groupes, cf. supra) ; et malgré l'article 49 de la LFSS 2023[84], elle ne dispose pas des moyens juridiques et opérationnels d'analyse de la structure des coûts des entités.

Ensuite, le processus de tarification est particulièrement rigide et peu réactif. Aujourd'hui, les tarifs des actes et des prestations réalisés par les professionnels libéraux et salariés en ville sont fixés à l'issue d'une procédure complexe, fondée sur huit étapes d'inscription dans une nomenclature qui mobilise cinq acteurs différents (comités d'experts, administrations, etc.). La nécessaire articulation de ce process avec le rythme quinquennal de la négociation conventionnelle rend le système tarifaire particulièrement peu apte à s'adapter rapidement.

---

[83] Les charges constatées à partir des liasses fiscales, dont dispose l'Assurance maladie, sont en effet ventilées au prorata de la complexité des actes.

[84] L'article 49 de la LFSS pour 2023 supprime le dispositif prévu par l'article 99 de la LFSS pour 2017. Il permet également à l'Uncam de réaliser tous les trois ans une étude de coûts sur le secteur de l'imagerie auprès d'un échantillon d'exploitants d'imagerie médicale, qui ne peuvent lui opposer le secret commercial sous peine de pénalité financière (maximum de 1 % des forfaits techniques versés par l'Assurance maladie). L'objectif est de fournir à l'Uncam des données sur les coûts de production dans l'optique de la reprise des négociations avec les représentants du secteur.

La loi de financement de la Sécurité sociale pour 2020 a certes créé le Haut conseil des nomenclature (HCN), dont la première mission est la révision de la classification commune des actes médicaux (CCAM), pour la première fois depuis sa création en 2005. L'un des objectifs affichés de cette révision est l'adaptation des tarifs à l'évolution des coûts et, en particulier, la suppression des rentes et des possibilités d'optimisation de la cotation.

Cependant, en l'absence de mise en place de mécanisme de maintenance régulière de la nomenclature, les mêmes causes produiront les mêmes effets au gré des évolutions à venir. Or, aujourd'hui, si le problème est explicitement identifié par les instances du HCN, un tel mécanisme fait défaut.

L'Assurance maladie ne dispose en effet pas des moyens lui permettant de réaliser l'adaptation régulière des tarifs pour tenir compte et anticiper l'apparition de rentes, l'évolution des technologies, des pratiques et des priorités de santé publique.

4. L'enjeu pour les pouvoirs publics est de mobiliser les leviers normatifs et financiers les plus aptes à mettre durablement les financements privés au service de la politique de santé, aux meilleurs coûts et dans le strict respect de l'indépendance professionnelle des médecins

4.1. Protéger l'indépendance des professionnels de santé par une clarification du cadre de gouvernance des SEL, mais aussi, plus généralement, par un renforcement des exigences de transparence et une modernisation des règles déontologiques

Il ressort des constats et analyses de la mission que les risques pesant sur l'indépendance professionnelle des praticiens résultent non pas de la présence directe ou indirecte d'investisseurs financiers (qu'ils soient en fonds propres, en immobilier ou en dette), mais essentiellement des modalités d'organisation de la gouvernance des structures au sein desquelles ils exercent.

Les modalités de prise de décision au sein des structures collectives de soin sont en effet le fruit d'une négociation entre l'ensemble des parties, négociations dont les professionnels de santé, dont ce n'est pas le métier, ne mesurent pas toujours toutes les conséquences. Les actions d'information et de formation dont se sont saisis ordres et syndicats professionnels sont certes utiles et même nécessaires, mais évidemment loin d'être suffisantes : le dispositif légal qui définit les règles de gouvernance des structures de soin est la véritable clé de voute du système de protection de l'indépendance des praticiens. Or ce dispositif présente en son état actuel d'importantes faiblesses, auxquelles la mission recommande de remédier.

En premier lieu, il importe de renforcer la transparence des modalités d'exercice et les moyens du contrôle par les ordres de leur conformité au code de déontologie, imparfaitement assurés dans le cadre actuel de l'article 44 de l'ordonnance n°2023-77 du 8 février 2023. En effet, cet article mentionne limitativement la liste des documents dont la transmission est obligatoire. La mission propose donc de remplacer ce dispositif par l'insertion dans les codes de déontologie des professions de santé concernées d'un texte, inspiré des dispositions de l'article R242-40 du code de déontologie vétérinaire[85], qui permettrait d'élargir le champ d'application de l'obligation d'information ainsi que le contenu de cette obligation. Par ailleurs, il convient par souci de bonne administration, d'instaurer un principe d'accord tacite passé un certain délai.

<u>Proposition n° 1</u> : Réviser les articles L 4113-5 à 4113-13 du code de la santé publique, et le cas échéant, l'article 44 de l'ordonnance du 6 février 2023, pour étendre le périmètre du contrôle de l'ordre à toutes les pièces constitutives de l'organisation de la SEL en s'inspirant de la rédaction de l'article R 242-40 du code de déontologie vétérinaire, à la fois en ce qui concerne le périmètre des pièces opposables et le délai de réponse laissé à l'ordre.

---

[85] « Conventions et contrats conclus dans le cadre de l'exercice professionnel. Toute convention ou tout contrat liant des vétérinaires entre eux pour l'exercice de la profession, ou liant un vétérinaire à une société ou tout autre tiers pour y exercer la profession de vétérinaire, y compris ceux ayant pour objet le remplacement ou la mise à disposition d'un local professionnel, fait l'objet d'un engagement écrit, daté et signé par les parties. Les conventions ou contrats comportent une clause garantissant aux vétérinaires le respect du code de déontologie, ainsi que leur indépendance, dans tous les actes relevant de leur profession. Les conventions ou contrats mentionnés au présent article sont communiqués sans délai au conseil régional de l'ordre qui en vérifie la conformité avec les dispositions de la présente section. La convention ou le contrat est réputé conforme si, dans les deux mois qui suivent sa réception, le conseil régional de l'ordre n'a pas fait connaître d'observations. Ni les conventions passées avec des fournisseurs, ni les contrats de soins conclus avec les propriétaires ou les détenteurs d'animaux ne sont soumis aux dispositions du présent article. ».

En deuxième lieu, la nature précise des droits de gouvernance qui doivent en toute hypothèse rester réservés aux praticiens exerçants pour garantir leur indépendance professionnelle, et ne peuvent de ce fait être partagés ni abandonnés au profit des actionnaires minoritaires, est mal définie et dépendante de jurisprudences ordinales hétérogènes et opaques. Symétriquement, l'étendue des droits susceptibles d'être réservés aux actionnaires minoritaires pour protéger leurs intérêts sans mettre en cause l'indépendance médicale reste indéterminée. Cette situation crée le risque de dispositions contraires au principe d'indépendance des professionnels de santé, tout en créant une incertitude préjudiciable à la sécurité des investissements.

La décision que rendra le Conseil d'État sur le cas Imapole apportera une première clarification, qui pourrait servir de base à l'élaboration concertée d'une doctrine commune, sur le modèle du travail réalisé lors de la conciliation dans le secteur de la santé animale. Un tel exercice permettrait, en explicitant et en unifiant la jurisprudence, de donner de la visibilité aux acteurs tout en simplifiant le travail de contrôle des ordres. Le projet de création par l'ordre des médecins d'une cellule experte nationale constitue à cet égard un premier pas très positif.

Proposition n° 2 : Définir une doctrine d'usage, sur le modèle de celle issue de la conciliation organisée dans le secteur de la santé animale, en s'appuyant notamment sur le futur arrêt du Conseil d'État dans le cas Imapole, pour définir les conditions de fonctionnement des SEL, et plus spécifiquement les dispositions permettant d'encadrer le droit des minoritaires et les droits des majoritaires.

En troisième lieu, et au-delà du cas particulier des SEL, comme la mission l'a constaté (cf. 3.2), la définition actuelle, très succincte, du principe d'indépendance apparaît insuffisante au regard des nouvelles modalités d'exercice (sociétés d'exercice, partenariats hospitaliers publics et privés, salariat, télémédecine, etc.) : la mission suggère l'engagement d'une concertation visant à une adaptation des codes de déontologie permettant d'éclairer les choix individuels des praticiens et d'appuyer les décisions des ordres.

Proposition n° 3 : Compléter et préciser les conditions d'application du principe d'indépendance des professionnels de santé aux différents modes d'exercice (salariat, contrat d'exercice libéral, exercice au sein d'une SEL, etc.).

En quatrième lieu, la mission a constaté que l'intervention d'acteurs financiers concerne également des secteurs de l'offre de soins qui, par leur nature associative ou du fait de la réglementation, ne sont pas directement accessibles aux investisseurs en capital (centres dentaires et ophtalmologiques, officines de pharmacie). Or ces montages se caractérisent par l'opacité des modalités réelles de gouvernance, en pratique non régulées et non contrôlées - et donc par un niveau très dégradé de protection de l'indépendance professionnelle des praticiens qui y exercent. La mission propose de remédier à cette situation par la création d'un statut *ad hoc,* qui pourrait par exemple s'inspirer de la démarche qui a conduit à la création des sociétés interprofessionnelles de soins ambulatoires (SISA) pour accompagner le déploiement des maisons de santé et leur rémunération directe par l'Assurance maladie.

Proposition n° 4 : Créer un statut *ad hoc* pour les centres de santé qui remplace le statut associatif, afin notamment de permettre une gouvernance plus transparente et une organisation juridique et financière plus auditable.

La mission considère que le dispositif global ainsi proposé permettrait de garantir de manière robuste et transparente l'indépendance d'exercice des professionnels de santé, sans pour autant brider les regroupements et les nouvelles modalités d'exercice auxquelles aspirent de nombreux praticiens, ni tarir l'apport des financements privés nécessaires à la modernisation et à l'extension de l'offre de soin.

4.2. Mieux connaître les coûts réels des grands acteurs et améliorer la réactivité du système de tarification pour mettre ce dernier au service des évolutions du système de santé, et améliorer le partage des gains de productivité

Comme analysé plus haut (cf. 3.3.4), les grands acteurs, en tout cas les plus intégrés et les mieux organisés d'entre eux, ont une capacité technique d'identification rapide des situations de sur-tarification ou de sous-tarification par rapport aux coûts réels, et une capacité opérationnelle à en tirer des conséquences à grande échelle en termes d'optimisation tarifaire. Cette réactivité crée des risques et des opportunités pour le régulateur, et appelle en réponse de sa part une réactivité tarifaire accrue s'appuyant notamment sur une mesure objective des coûts. Une telle démarche a été prévue par l'article 49 de la loi de financement de la sécurité sociale (LFSS) 2023 qui ouvre la possibilité à l'Assurance maladie de réaliser tous les trois ans une étude de coûts sur le secteur de l'imagerie auprès d'un échantillon d'exploitants d'imagerie médicale, qui ne peuvent lui opposer le secret commercial sous peine de pénalité financière (maximum de 1 % des forfaits techniques versés par l'Assurance maladie).

Proposition n° 5 : Prendre le décret d'application prévu pour la mise en œuvre de l'article 49 de la LFSS pour 2023 et étendre ce dispositif aux autres secteurs concernés par une nomenclature technique.

Il est par ailleurs essentiel d'aboutir à une meilleure réactivité des tarifs. Dans le cadre de ses travaux, la mission s'est volontairement inscrite dans le contexte institutionnel actuel marqué par la création du HCN et le lancement de ses travaux de mise à jour exhaustive de la nomenclature qui doivent aboutir l'année prochaine. Il s'agit dès lors de garantir que le nouveau dispositif ne se résume pas à une révision, colossale mais ponctuelle, de la nomenclature mais puisse bien en assurer la maintenance régulière avec une réactivité suffisante.

Proposition n° 6 : Améliorer la réactivité et la pertinence du dispositif de maintenance de la nomenclature CCAM :

- **en renforçant les moyens d'expertise et de pilotage tarifaires de l'Assurance maladie ;**
- **en permettant au DG de l'UNCAM de définir le programme de travail du HCN, à partir des priorités de santé publique ; de définir le calendrier de révision ; et de fixer unilatéralement un nouveau tarif en cas d'absence de proposition du HCN, d'avis de la CHAP, ou de traduction conventionnelle dans un délai déterminé.**

Pour les investisseurs, l'incertitude entraîne inévitablement une hausse des exigences de rentabilité (prime de risque), pouvant conduire à leur désengagement ou à une augmentation des coûts pour la collectivité. Du point de vue du régulateur, la prévisibilité sécurise la trajectoire des finances publiques et crédibilise les stratégies de long-terme. Un objectif de prévisibilité doit donc être ajouté à l'objectif de réactivité tarifaire évoqué précédemment.

L'exemple des protocoles de biologie a montré que si la régulation prix-volume dans un cadre pluriannuel n'est pas parfaite, elle s'est avérée efficace pour maîtriser la dynamique de la dépense publique et offrir, dans la plupart des cas, une visibilité suffisante pour les investisseurs. La mission n'a pas vocation à se prononcer sur les critères de détermination de l'enveloppe. En revanche, elle considère que ce type de cadrage pluriannuel est particulièrement adapté pour des secteurs qui nécessitent des investissements importants, à la condition toutefois d'intégrer le principe et les modalités d'évolution différenciée des tarifs en fonction de l'évolution des coûts et des priorités de la politique de santé publique.

Proposition n° 7 : Etendre à la radiologie et à l'hospitalisation la pluri-annualité de la politique tarifaire et assurer sa bonne articulation avec une évolution différenciée des tarifs, sur la base des études de coûts et des priorités de santé publique.

4.3. Déployer un dispositif de suivi et de contrôle qualité effectif en médecine de ville

Le fait que la mission n'ait pas identifié de baisse de qualité ou d'accessibilité des soins imputable à l'intervention d'acteurs financiers ne signifie pas que de telles dérives soient exclues, ni a fortiori que les risques mis en avant par certains professionnels de santé ne puissent se réaliser à l'avenir. Certes, des comportements ou pratiques critiquables peuvent aussi bien être le fait de petites structures traditionnelles que de grands opérateurs issus du double mouvement de concentration et de financiarisation, mais la taille de ces derniers accroît considérablement l'impact potentiel d'éventuelles dérives et fait de la détection et de la correction de celles-ci un enjeu pour la politique de santé. Il n'est ainsi pas anodin que les plus grosses dérives sanitaires dans le secteur ambulatoire soient intervenues dans les secteurs les moins soumis au contrôle du payeur (cf. *supra*).

Le renforcement du suivi et du contrôle de la qualité du soin en médecine de ville, préoccupation ancienne du régulateur, devient donc aujourd'hui une nécessité, et exige désormais une capacité à identifier et qualifier, autant que les comportements individuels des praticiens, ceux des structures auxquels ils appartiennent.

Un chantier à très court-terme doit être de définir les conditions et modalités dans les systèmes d'information existants pour ne plus suivre seulement les praticiens, mais également les entités collectives (SEL notamment), en rattachant chaque acte à la fois à un praticien et à une structure d'exercice.

Il importe également sans tarder d'intégrer la dimension « groupe » dans le dispositif de suivi de la qualité – dimension aujourd'hui absente des systèmes d'information de l'Assurance maladie [86]. Il s'agit là d'un exercice difficile car, pour des raisons techniques, ni les critères fiscaux ni les critères comptables ne permettent de cerner les périmètres pertinents. La mission propose donc un dispositif déclaratif et dans un premier temps non exhaustif, mais susceptible de constituer une première étape et, en tout état de cause, d'appréhender les principaux acteurs au niveau national et local.

Dans le même temps, il convient d'enrichir le dispositif de suivi systématique de la qualité, sans chercher une perfection inatteignable, mais en définissant des indicateurs adaptés à chaque secteur – dans un premier temps sans doute à travers la généralisation d'une mesure de satisfaction patients, puis par le déploiement d'un dispositif d'évaluation par les pairs, lequel fait d'ailleurs d'ores et déjà l'objet d'une démarche expérimentale de l'Assurance maladie. Par ailleurs, pourrait être relancée une réflexion sur l'application de la démarche d'accréditation qui a fait ses preuves dans la biologie médicale, à d'autres secteurs ou à certaines catégories d''actes

<u>Proposition n° 8</u> : Dans le système d'information de l'Assurance maladie, donner une immatriculation à l'ensemble des SEL et rattacher à chaque SEL les médecins qui y pratiquent ; rattacher chaque facturation à la fois au professionnel de santé qui a réalisé l'acte et à la SEL à laquelle il appartient ; pour les centres de santé, identifier le professionnel qui réalise l'acte ; pour les cliniques, rattacher les numéro FINESS des établissements à l'entité juridique siège du groupe.

<u>Proposition n° 9</u> : Mettre en place un registre déclaratif faisant obligation à toute société détenant des participations à un niveau significatif, selon des critères à déterminer, dans une ou plusieurs SEL de déclarer ses participations.

---

[86] A titre d'exemple, pour analyser les comportements d'un groupe de radiologie quant à la réalisation des mammographies de dépistage ou pour analyser les IQSS, la mission a dû reconstituer manuellement le périmètre de ce groupe sur la base des informations publiques disponibles – au prix d'un travail considérable évidemment non réalisable par le régulateur en mode routine.

<u>Proposition n° 10</u> : Généraliser les enquêtes de satisfaction auprès des patients de ville sur la base de référentiels validés par la HAS auprès des patients en ville[87].

<u>Proposition n° 11</u> : Déployer un programme annuel d'évaluation sur un échantillon aléatoire de professionnels, en s'appuyant sur la démarche expérimentale des groupes de pairs ; faire valider à la HAS le contenu du dossier patient ainsi que les indicateurs de suivi et leur donner une base légale.

4.4. Développer des approches contractuelles avec les groupes afin de tirer parti de leur capacité d'action

La prise en compte plus explicite et plus assumée de la nouvelle configuration de l'offre de soin par le régulateur dans l'exercice de ses prérogatives lui donnerait de nouveaux leviers de pilotage de la politique de santé, tant au niveau national qu'au niveau local.

D'une part, le cadre de fixation des tarifs, qu'il s'agisse des tarifs hospitaliers ou des tarifs de ville, ne fait pas de place à ces groupes qui sont pourtant devenus des acteurs structurants de l'offre de soins. Il convient de définir les modalités de la prise en compte de ces parties prenantes.

<u>Proposition n° 12</u> : Prendre en compte les groupes dans la démarche conventionnelle de fixation des tarifs et des contreparties demandées, lorsqu'ils représentent une part significative de l'offre de soins.

D'autre part, concernant le pilotage de l'offre de soins au niveau local, la mise en œuvre de logiques contractuelles ou quasi contractuelles entre ARS et acteurs du système de soin existe certes déjà, mais reste peu fréquente et mal assumée. Or ce type de logique pourrait trouver un champ d'application particulièrement prometteur auprès des acteurs multisites, susceptibles de réaliser des investissements importants, de projeter des moyens d'un site à l'autre et de réaliser des péréquations de rentabilité entre sites – mais aussi en sens inverse de réaliser des arbitrages, qu'il conviendrait de prévenir, au risque sinon de l'accessibilité de l'offre de soin. La mission propose ainsi d'envisager des mécanismes consistant à conditionner l'octroi d'autorisations d'activités ou d'équipements à des contreparties contribuant à l'atteinte d'objectif de santé publique.

Un tel mécanisme pourrait par exemple être déployé dans le domaine de l'imagerie médicale : en effet, l'octroi d'une autorisation d'installation d'un appareil d'imagerie par résonance magnétique (IRM) par la puissance publique constitue en fait la délivrance d'une valeur économique au profit du bénéficiaire, assimilable dans d'autres domaines à l'attribution d'une fréquence ou d'une licence de taxi. Il pourrait être envisagé d'intégrer dans la procédure d'octroi des autorisations d'équipements médicaux lourds (EML) (cf. Annexe II - organisation de l'offre de soins) des critères ou conditions complémentaires relatives à la couverture d'autres besoins de soins comme par exemple la réalisation d'une activité de radiologie conventionnelle dans un territoire sous-doté en radiologues ou en manipulateurs radio, ou l'atteinte d'une cible de volume sur une certaine population.

Le déploiement de tels dispositifs doit évidemment être soigneusement testé et juridiquement sécurisé, par exemple par un recours à des appels à candidature sur projet, ou encore par l'utilisation d'outils conventionnels comme les contrats pluriannuels d'objectifs et de moyens (CPOM), en veillant notamment au respect du principe d'égalité.

[87] Ce type d'enquête de satisfaction est en cours d'expérimentation dans le cadre du dispositif « paiement en équipe de professionnels de santé » (PEPS).

<u>Proposition n° 13</u> : Conditionner la délivrance d'autorisation au respect d'objectifs quantifiés de santé publique ou de structuration de l'offre de soins, définis au niveau national ou régional.

4.5. Prendre en compte l'existence d'acteurs portant un risque systémique local ou global, et mettre en place les dispositifs de prévention adéquats

La concentration de l'offre de soins localement, régionalement ou nationalement, est en soi porteuse d'un risque nouveau en matière de continuité de l'offre : la possibilité de défaillance d'un acteur assurant, nationalement ou localement, une part importante (voire la totalité) de l'offre de soin dans une spécialité. Ce risque est d'autant plus à prendre en considération que le niveau d'endettement élevé de nombreux opérateurs de soins de santé, de taille moyenne ou grande, et le contexte économiquement plus tendu décrit plus haut (cf. 2.2.4) constituent pour les mois et années à venir de très sérieux facteurs de vulnérabilité.

Un contrôle des niveaux de concentration est assuré par l'Autorité de la concurrence (cf. Annexe II – organisation de l'offre de soins) afin d'éviter les situations de monopole - ce qui, outre la préservation d'un libre choix des patients, présente trois avantages :

- assurer un pouvoir de négociation et d'indépendance aux médecins qui peuvent choisir la structure au sein de laquelle ils décident d'exercer ;
- limiter les risques de rapport de force défavorable au régulateur, régional ou national ;
- réduire le risque de voir émerger des structures dites « *too big to fail* ».

Mais, d'une part l'Autorité de la concurrence n'intervient qu'au-delà de certains seuils[88] ; d'autre part, elle ne contrôle que les regroupements d'entités existantes et non les créations de sites ; enfin et surtout dans les situations de désert médical, la présence d'un acteur unique constitue en soi un progrès par rapport à une absence d'offreur de soin, et l'existence d'une concurrence est totalement hors de portée. Par ailleurs, même lorsqu'il existe deux ou plusieurs acteurs sur un territoire, la capacité à assurer la continuité des soins en cas de défaillance de l'un d'entre eux est, hors sans doute le cas des métropoles, loin d'aller de soi. La régulation concurrentielle ne saurait donc constituer la réponse au risque de défaillance d'un acteur systémique.

Les interlocuteurs financiers ou professionnels que la mission a pu interroger sur ce sujet n'ont pas été du même avis sur l'impact que la défaillance d'un acteur systémique pourrait avoir sur l'offre de soins : certains considèrent qu'elle conduirait inévitablement à la fois à des suspensions complètes d'activité dans certains territoires voire à un « effet domino », limitant la capacité des autres acteurs à se substituer à l'entité en défaut ; d'autres au contraire affirment que des concurrents seraient en mesure sans délai de poursuivre l'activité. Les expériences récentes en grandeur réelle dans le secteur médico-social montrent de manière malheureusement très convaincante, non seulement que le scénario de défaut d'un acteur majeur n'est pas théorique, mais que lorsqu'il se réalise sans avoir été anticipé, les conséquences pratiques sont imprévisibles, chaotiques et difficiles à maîtriser.

---

[88] L'Autorité de la concurrence se prononce sur les opérations de concentration réalisées en France, lorsque trois conditions sont réunies :

- le chiffre d'affaires total mondial hors taxes de l'ensemble des entreprises ou groupes de personnes physiques ou morales parties à la concentration est supérieur à 150 millions d'euros ;
- le chiffre d'affaires total hors taxes réalisé en France par deux au moins des entreprises ou groupes de personnes physiques ou morales concernés est supérieur à 50 millions ;
- l'opération n'entre pas dans le champ d'application du règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil, du 20 janvier 2004, relatif au contrôle des concentrations entre entreprises.

Or il ne paraît pas acceptable que, par un défaut d'anticipation du régulateur, des situations de ce type ne trouvent d'issue que dans une « nationalisation des pertes » : la sécurité du système ne saurait se résumer à l'hypothèse implicite qu'à la fin l'Assurance maladie pourra solvabiliser les acteurs par des mesures tarifaires *ad hoc*, ou qu'à défaut l'État ou la Caisse des dépôts se substitueront aux actionnaires.

La mission recommande donc un ensemble d'actions visant à garantir préventivement le mieux possible à la fois la continuité de l'offre de soins et les finances publiques, en trois volets complémentaires.

En premier lieu, les règles d'organisation territoriale qui s'appliquent aujourd'hui aux différents secteurs (par exemple la règle des trois territoires de santé limitrophes pour l'implantation de l'ensemble des sites d'un LBM[89]) **pourraient être reconsidérées à l'aune de cet enjeu de continuité de l'offre de soins** : il s'agirait, avant de les assouplir ou de les supprimer dans un but d'optimisation des coûts par exemple, de mettre en balance cet objectif avec leur contribution à la résilience du système de soins. Certaines de ces règles pourraient dans cet esprit être confortées, complétées ou adaptées de manière à assurer une suffisante autonomie opérationnelle des entités régionales ou locales et à faciliter ainsi d'éventuelles reprises partielles d'activités.

En second lieu, il importe que le régulateur, au niveau national comme régional, anticipe les zones de risque et les actions à mener, dans une logique de « plan de continuité » : ressources disponibles dans les zones contiguës aux zones dépendant d'un seul acteur, devenir des autorisations d'activités de soins et d'équipements détenues par les structures dépendant d'un groupe en cas de défaut, etc. A cette fin la mission propose la mise en place par la DGOS d'une méthodologie permettant l'engagement sans délai par les ARS d'un travail de cartographie des risques, secteur par secteur, pesant sur la continuité des soins, qui résulteraient de la défaillance d'un acteur présent sur le territoire. Ce travail devra également être conduit à l'échelon national pour les acteurs constituant une part significative de l'offre de soins.

<u>Proposition n° 14</u> : Identifier d'une part au niveau national, et d'autre part dans les schémas régionaux de santé (SRS) au sein des projets régionaux de santé (PRS) les entités critiques pour l'accès aux soins dont la disparition aurait un effet systémique ;

Enfin, sur le modèle de ce qui existe par exemple dans le secteur bancaire, il est légitime que soit exigé des groupes considérés comme systémiques, l'élaboration et l'actualisation continue de « plans de résolution » : ceux-ci devraient décrire de façon détaillée les modalités pratiques, en cas de défaillance du groupe, de séparation et de poursuite d'activité en autonomie[90] des entités opérationnelles locales - afin d'assurer au mieux la continuité de service et la possibilité de cessions partielles à des repreneurs.

<u>Proposition n° 15</u> : Rendre obligatoire pour tous les acteurs identifiés comme systémiques, de préparer et de déposer auprès de l'autorité de tutelle, soit au niveau national, soit au niveau local, un plan présentant les conséquences opérationnelles et les conditions de gestion des activités critiques en cas de défaut au niveau du groupe.

---

[89] Article L6222-5 du code de la santé publique.

[90] Fonctionnement des systèmes d'information, accès aux données, paie, stocks de fournitures, maintenance des équipements, etc.

À Paris, le 24 juin 2025

Les membres de la mission,

Sous la supervision de
l'inspecteur général des
finances,

Frédéric Lavenir
et de
l'inspecteur général des
finances,

Alain Pilloux

L'inspectrice des finances,

Louise Mariani

L'inspectrice des finances,

Louise Anfray

L'inspecteur des finances,

Gabriel Mikowski

Le data scientist au pôle
science des données de l'IGF,

Adrien Hairault

L'inspecteur général des
affaires sociales,

Thomas Wanecq

L'inspecteur général des
affaires sociales,

Thierry Breton

ANNEXES ET PIÈCE JOINTE

LISTE DES ANNEXES ET DE LA PIÈCE JOINTE

ANNEXE I :	**FICHES SECTORIELLES D'ANALYSE DE LA FINANCIARISATION**
ANNEXE II :	**ORGANISATION DE L'OFFRE DE SOINS**
ANNEXE III :	**STRUCTURATION JURIDIQUE DES ACTEURS DE L'OFFRE DE SOINS**
ANNEXE IV :	**RÉGULATION TARIFAIRE DE L'OFFRE DE SOINS**
ANNEXE V :	**INTERVENTION DES ACTEURS FINANCIERS DANS L'OFFRE DE SOINS**
ANNEXE VI :	**QUALITÉ ET ACCÈS AUX SOINS**
ANNEXE VII :	**REVUE DE LITTÉRATURE**
ANNEXE VIII :	**LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES**
PIÈCE JOINTE :	**LETTRE DE MISSION**

ANNEXE I

Fiches sectorielles d'analyse de la financiarisation

LISTE DES FICHES SECTORIELLES

FICHE SECTORIELLE 1 : HOSPITALISATION PRIVÉE À BUT LUCRATIF

FICHE SECTORIELLE 2 : BIOLOGIE MÉDICALE PRIVÉE

FICHE SECTORIELLE 3 : IMAGERIE MÉDICALE ET RADIOLOGIE

FICHE SECTORIELLE 4 : CENTRES DE SANTÉ ET DE PREMIER RECOURS

FICHE SECTORIELLE 5 : SOINS DENTAIRES DE VILLE

FICHE SECTORIELLE 6 : OPHTALMOLOGIE DE VILLE

FICHE SECTORIELLE 7 : ANATOMIE ET CYTOLOGIE PATHOLOGIQUES

FICHE SECTORIELLE 8 : PHARMACIES D'OFFICINES

Fiche sectorielle : hospitalisation privée à but lucratif

L'article L. 6112-3 du code de la santé publique (CSP) distingue trois catégories au sein des établissements de santé : les établissements de santé publics, les établissements privés d'intérêt collectif et les établissements de santé privés à but lucratif. La présente fiche concerne les établissements à buts lucratifs, appelés plus couramment « cliniques »[1].

L'ensemble des professions médicales et paramédicales sont concernées.

Comme indiqué dans le tableau 1 et sauf mention contraire, le périmètre de la présente fiche comprend la médecine, la chirurgie et l'obstétrique (MCO) ainsi que les soins médicaux et de réadaptation (SMR).

Tableau 1 : Présentation du périmètre étudié dans la fiche

Professions de santé concernées	▪ Ensemble des professions médicales ▪ Ensemble des professions paramédicales
Etablissements et services de santé concernés	Établissements de santé à but lucratif en médecine, chirurgie et obstétrique et en soins médicaux et de réadaptation.
Secteurs d'activités concernés au sens de la nomenclature INSEE	86.10Z – Activités hospitalières ▪ 86.10.11 Services d'hospitalisation chirurgicale ▪ 86.10.12 Services d'hospitalisation ▪ en gynécologie-obstétrique ▪ 86.10.13 Services d'hospitalisation pour rééducation ▪ 86.10.15 Autres services hospitaliers fournis par des médecins ▪ 86.10.19 Autres services hospitaliers ▪ 86.10.11 Services d'hospitalisation chirurgicale

Source : Mission.

[1] Cela n'empêche pas par principe des mécanismes de prise de contrôle économique des ESPIC sur le modèle de ce qui est pratiqué dans les centres de santé avec certains réseaux (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°4 - centres de santé généralistes et de premier recours).

Sommaire

1. PRÉSENTATION DU SECTEUR DE L'HOSPITALISATION PRIVÉE À BUT LUCRATIF 3

1.1. Présentation générale du secteur 3

1.2. Données sur les ressources humaines, dans le secteur examiné 4

1.2.1. Dynamique 4

1.2.2. Données sur la rémunération 7

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration 9

1.3.1. Ensemble du marché 9

1.3.2. Sous-secteur 1 : médecine, chirurgie, obstétrique (MCO) 12

1.3.3. Sous-secteur 2 : soins médicaux et de réadaptation (SMR) 16

2. PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DES ÉTABLISSEMENTS HOSPITALIERS À BUT LUCRATIF 17

2.1. Principaux acteurs financiers 17

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers 24

2.2.1. Groupe Elsan 25

2.2.2. Groupe Ramsay Santé 31

2.2.3. Groupe Almaviva 34

2.2.4. Groupe Vivalto 37

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs 41

2.3.1. Schémas types 41

2.3.2. Externalisation immobilière 45

2.3.3. Niveau d'endettement des structures 45

2.4. Situation financière des structures 47

2.5. Importance du recours à la cotation boursière 49

3. LES DÉTERMINANTS DE LA PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DE L'HOSPITALISATION PRIVÉE À BUT LUCRATIF 49

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs 49

3.1.1. Potentiel d'amélioration de la rentabilité 49

3.1.2. Niveau de risques et prévisibilité 50

3.1.3. Potentiel de croissance 50

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé 52

1. Présentation du secteur de l'hospitalisation privée à but lucratif

1.1. Présentation générale du secteur

Les établissements de santé constituent une catégorie d'établissements définie par le code de la santé publique à l'article L. 6111-1. Leur mission est d'assurer « le diagnostic, la surveillance et le traitement des malades, des blessés et des femmes enceintes » ainsi que de « mener des actions de prévention et d'éducation à la santé ». En complément de leur mission principale d'hospitalisation, les établissements de santé peuvent participer à la formation, à l'enseignement universitaire et post-universitaire, ainsi qu'à la recherche et à l'innovation en santé. Ils peuvent également contribuer au développement professionnel continu des professionnels de santé et des personnels paramédicaux.

Les établissements de santé se répartissent en trois statuts distincts : les établissements publics, les établissements privés d'intérêt collectif et les établissements privés à but lucratif, communément appelés « cliniques ». En 2022, **les établissements privés à but lucratif représentaient 980 structures sur un total de 2 976 établissements de santé, soit 33 %**, tandis que les établissements publics comptaient 1 338 structures (45 %) et les établissements privés d'intérêt collectif 658 structures (22 %).

Les établissements de santé privés à but lucratif assurent la prise en charge des patients dans un large éventail de disciplines médicales et chirurgicales. Ils interviennent notamment **en médecine générale, en chirurgie, en obstétrique (MCO), en soins médicaux et de réadaptation (SMR), ainsi qu'en psychiatrie**.

Le personnel exerçant au sein des établissements privés à but lucratif se compose de différentes catégories de professionnels :

- des professionnels de santé appartenant à la sous-catégorie des personnels médicaux, notamment des médecins, des sage-femmes, des odontologistes et des pharmaciens ;
- des professionnels de santé appartenant à la sous-catégorie des personnels non-médicaux, notamment des infirmiers, des aides-soignants, ainsi que des personnels techniques, tels que les ingénieurs biomédicaux et les techniciens de laboratoire ;
- des personnels non-professionnels de santé, parmi lesquels figurent les secrétaires et les agents des fonctions support.

Ces professionnels relèvent de statuts d'exercice distincts. Ils peuvent être libéraux, salariés de droit privé ou encore fonctionnaires dans le cadre de l'affectation prévue dans le cadre d'une convention hospitalo-universitaire (article L. 6142-5 du code de la santé publique). Les médecins exerçant dans les établissements privés à but lucratif sont majoritairement des professionnels libéraux, qui perçoivent directement la rémunération correspondant aux actes médicaux qu'ils réalisent et versent une redevance à l'établissement en contrepartie des frais engagés. En outre, depuis la loi n° 2009-879 du 21 juillet 2009 portant réforme de l'hôpital et relative aux patients, à la santé et aux territoires, les établissements privés à but lucratif peuvent accueillir des étudiants en médecine de troisième cycle, également appelés internes, dans le cadre de leur formation.

Les modalités de financement des établissements privés à but lucratif s'appuient sur des logiques différentes selon les secteurs (cf. Annexe IV - régulation tarifaire de l'offre de soins) :

- le secteur MCO est principalement financé selon le modèle de la tarification à l'activité ;
- le secteur SMR, les unités de soins de longue durée et la psychiatrie sont financés au prix de journée ;
- depuis 2016, il existe un financement à la qualité reposant notamment le dispositif « Incitation forfaitaire à l'amélioration de la qualité » (Ifaq).

1.2. Données sur les ressources humaines, dans le secteur examiné

1.2.1. Dynamique

1.2.1.1. Entre 2003 et 2021, les effectifs du secteur privé lucratif et non lucratif sont en progression (+ 20 % de salariés)

Entre fin 2003 et fin 2021, selon la direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES)[2], **les effectifs sont passés de 260 469 à 312 159 salariés dans le secteur hospitalier privé (lucratif et non-lucratif), soit une hausse de 20 %.**

Sur cette période, comme indiqué dans le tableau 2, le personnel médical des cliniques, incluant médecins, étudiants de troisième cycle en médecine et sage-femmes, représente une part stable des effectifs salariés hospitaliers (8 %). Toutefois, ces données ne tiennent pas compte du nombre de médecins libéraux exerçant dans les cliniques sans y être affectés. Or, 84 % des médecins exerçant dans les établissements de santé privés à but lucratif sont libéraux.

En outre, dans le secteur hospitalier privé, les effectifs des sage-femmes diminuent ces dernières années (-10,3 % entre fin 2013 et fin 2021), conséquence de la réduction des activités périnatales et de la fermeture de nombreuses maternités privées. Ainsi, on compte 108 maternités dans le secteur privé à but lucratif à fin 2021, représentant 23 % de l'ensemble des maternités, contre 148 maternités représentant 28 % de l'ensemble à fin 2013.

Les effectifs d'infirmiers augmentent de 34 % entre fin 2003 et fin 2021. Leur part dans les effectifs passe de 26 % à 29 % sur la même période.

Les parts des aides-soignants (19 % fin 2021) et du personnel administratif (16 %) dans les effectifs hospitaliers demeurent globalement stables sur la période.

1.2.1.2. En 2021, dans le secteur privé, les effectifs progressent de 3 000 salariés

Entre 2020 et 2021, selon la DREES[2], les effectifs salariés hospitaliers du secteur privé enregistrent une hausse de 3 000 salariés (+ 1,0 %. C**ette croissance est principalement soutenue par le personnel non soignant (+ 2 500 salariés, soit + 3,4 %) et le personnel médical salarié (+ 400 salariés, soit +1,4 %)**. Le nombre d'internes reste quasiment inchangé.

Pour le personnel non médical soignant, la variation globale est faible (+ 200 salariés, soit +0,1 %), mais masque des disparités selon les catégories : les effectifs d'infirmiers et d'aides-soignants reculent (- 800 infirmiers, soit - 0,9 %, et - 100 aides-soignants, soit - 0,2 %), tandis que le nombre d'« autres personnels soignants » augmente significativement (+ 1 100 salariés, soit + 1,8 %).

[2] DREES, 2024, *Les établissements de santé en 2022*.

Tableau 2 : Effectifs salariés, au 31 décembre, des secteurs hospitaliers public et privé entre 2003 et 2021

	2003	2013	2021	Évolution 2003-2013	Évolution 2013-2021
Salariés du secteur hospitalier privé[3]	**260 469**	**303 112**	**312 159**	**16 %**	**3 %**
Personnel médical	18 073	22 909	26 013	27 %	14 **%**
Médecins et assimilés	13 494	16 726	19 781	24 %	18 **%**
Internes et FFI	1 248	2 206	2 663	77 %	21 **%**
Sages-femmes	3 331	3 977	3 569	19 %	- 10 **%**
Personnel non médical soignant	N.D.	208 459	209 835	N.A.	1 %
Infirmiers	66 636	86 945	89 546	30 %	3 **%**
Aides-soignants	50 556	60 268	58 723	19 %	- 3 **%**
Autres personnels soignants	N.D.	61 246	61 566	N.A.	1 %
Personnel non médical non soignant	N.D.	71 744	76 311	N.A.	6 **%**
Filière administrative	34 836	40 678	42 815	17 %	5 **%**
Autres personnels non soignants	N.D.	31 066	33 496	N.A.	8 **%**
Salariés du secteur hospitalier public	**937 894**	**1 046 221**	**1 074 921**	**12 %**	**3 %**
Personnel médical	101 975	125 735	142 027	23 %	13 **%**
Médecins et assimilés	74 626	85 892	92 366	15 %	**8 %**
Internes et FFI	18 183	27 422	36 520	51 %	33 **%**
Sages-femmes	9 166	12 421	13 141	36 %	**6 %**
Personnel non médical soignant	N.D.	648 262	649 823	N.A.	0 **%**
Infirmiers	218 711	254 111	260 742	16 %	**3 %**

[3] Le secteur hospitalier privé comprend les établissements hospitaliers privés à but lucratif et non-lucratif.

Annexe I – Fiche 1

	2003	2013	2021	Évolution 2003-2013	Évolution 2013-2021
Aides-soignants	197 212	222 226	227 661	13 %	2 **%**
Autres personnels	N.D.	171 925	161 420	N.A.	- 6 **%**
soignants					
Personnel non médical non soignant	N.D.	272 224	283 071	N.A.	4 **%**
Filière administrative	92 219	103 971	108 448	13 %	4 **%**
Autres personnels non soignants	N.D.	168 253	174 623	N.A.	**4 %**
Ensemble du secteur hospitalier	**1 198 363**	**1 349 333**	**1 387 080**	**13 %**	**3 %**
Personnel médical	120 048	148 644	168 040	24 %	13 **%**
Personnel non médical soignant	N.D.	856 721	859 658	N.A.	0 **%**
Personnel non médical non soignant	N.D.	343 968	359 382	N.A.	**5 %**

Source : DREES, 2024, Les établissements de santé en 2022.

1.2.2. Données sur la rémunération

Le salaire net moyen est plus élevé dans les établissements de santé publics et privés à but non-lucratif que dans le secteur privé à but lucratif. En 2021, selon la DREES[2], **le salaire mensuel net moyen en équivalent temps plein (ETP) s'élevait à 2 665 euros dans le secteur public, 2 561 euros dans le secteur privé à but non-lucratif, et 2 241 euros dans le secteur privé à but lucratif** (cf. tableau 3). Ce constat n'est pas récent. En 2015, le salaire net mensuel d'un ETP était en moyenne de 2 305 euros dans le secteur public et 2 098 euros dans le secteur privé[4]. Mais ce constat général doit être analysé plus finement du fait des différences fortes dans la structure salariale des deux secteurs hospitaliers.

Concernant le personnel médical, la comparaison des salaires n'est ainsi pas pertinente. En effet, dans le secteur privé à but lucratif, où l'exercice libéral est le plus courant pour les médecins, ces derniers ne sont généralement pas rémunérés directement par l'établissement. Les sage-femmes, dont la rémunération est généralement plus faible que celle des médecins, représentent ainsi une proportion plus importante de l'effectif médical et tirent la rémunération moyenne vers le bas. Concernant le personnel médical libéral, la Cour des comptes, dans un rapport consacré aux secteurs hospitaliers public et privé[5], s'appuie sur les données de la DREES et celle de la direction générale des finances publiques et conclut que « les revenus professionnels des médecins libéraux apparaissent […] supérieurs à ceux de leurs confrères salariés mais avec de fortes variations entre spécialités ».

Hors personnel médical, le salaire moyen en ETP constaté dans les établissements privés à but lucratif (2 111 euros) est également inférieur au salaire moyen constaté dans les établissements publics (2 331 euros) et privés à but lucratif (2 221 euros).

[4] Dans le *Panorama des établissements de santé* pour l'année 2015, la DREES ne distingue pas, au sein du secteur privé, les établissements à but lucratif et les établissements à but non-lucratif.

[5] Cour des comptes, 2023, *Les établissements de santé publics et privés, entre concurrence et complémentarité*.

Tableau 3 : Salaires mensuels nets en ETP moyens en euros par catégorie socioprofessionnelle et secteur d'activité en 2021

Catégories socioprofessionnelles regroupées	Secteur public	Secteur privé à but non lucratif	Secteur privé à but lucratif	Ensemble
	Salaire 2021 (en euros)			
Personnel administratif	**2 218**	**2 349**	**2 069**	**2 219**
Cadres de direction	9 309	5 916	5 761	7 392
Cadres de gestion	4 501	3 713	3 975	4 177
Professions intermédiaires				
(directeurs des soins, adjoints des cadres, assistants médico- administratifs)	2 319	2 038	2 164	2 263
Employés (adjoints administratifs, permanenciers auxiliaires de régulation médicale)	1 831	1 858	1 746	1 820
Personnel soignant	**2 366**	**2 181**	**2 100**	**2 309**
Personnel d'encadrement du personnel soignant	3 362	3 510	3 521	3 396
Infirmiers	2 634	2 408	2 380	2 571
Aides-soignants et agents de services hospitaliers	2 069	1 821	1 736	2 000
Rééducateurs	2 395	2 335	2 276	2 365
Psychologues	2 522	2 568	2 330	2 514
Personnel éducatif et social (professions intermédiaires)	**2 255**	**2 188**	**1 988**	**2 225**
Personnel médico-technique	**2 529**	**2 281**	**2 257**	**2 477**
Professions intermédiaires (cadres de santé, techniciens de laboratoire, manipulateurs d'électroradiologie médicale, préparateurs en pharmacie	2 531	2 306	2 268	2 485
Employés (aides de laboratoire, aides d'électroradiologie, aides de pharmacie)	2 010	1 795	2 156	1 995
Personnel technique et ouvrier	**2 178**	**2 326**	**2 179**	**2 186**
Ingénieurs et cadres techniques	3 487	3 514	3 205	3 478
Professions intermédiaires (techniciens ou techniciens supérieurs)	2 529	2 346	2 411	2 511
Ouvriers	1 919	1 841	1 847	1 913
Personnel médical	**5 813**	**6 149**	**4 738**	**5 784**
Médecins, chirurgiens- dentistes, pharmaciens	6 224	6 427	5 573	6 216
Sages-femmes	3 057	3 006	2 860	3 025
Contrats aidés	**1 351**	**1 344**	**1 511**	**1 362**
Femmes	2 521	2 392	2 165	2 463
Hommes	3 160	3 187	2 598	3 111
Ensemble hors personnel médical	**2 331**	**2 221**	**2 111**	**2 291**
Ensemble hors contrats aidés	**2 666**	**2 566**	**2 241**	**2 605**
Ensemble	**2 665**	**2 561**	**2 241**	**2 604**

Source : DREES, 2024, Les établissements de santé en 2022

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration

1.3.1. Ensemble du marché

1.3.1.1. Importance du secteur privé en parts de marché

Le secteur privé (à but lucratif et non-lucratif) est majoritaire en nombre d'entités mais minoritaire en nombre de lits et places d'hospitalisation partielle (cf. tableau 4). Ainsi, il représente :

- 1 638 entités sur 2 976, soit 55 % ;
- 145 603 lits sur 374 290, soit 39 % ;
- 40 401 places d'hospitalisation partielle sur 85 015, soit 47 %.

Concernant le secteur privé à but lucratif, sa part est plus importante en nombre de places d'hospitalisation partielle que de lits, compte tenu de l'importance de la prise en charge ambulatoire. Les établissements privés à but lucratif représentent :

- 980 entités sur 2 976, soit 33 % ;
- 91 646 lits sur 374 290, soit 24 % ;
- 24 983 places d'hospitalisation partielle sur 85 015, soit 29 %.

Tableau 4 : Nombre d'entités et capacités d'hospitalisation des établissements de santé par catégorie d'établissement au 31 décembre 2022

	Nombre d'entités	Part dans le total	Nombre de lits	Part dans le total	Nombre de places	Part dans le total
Secteur public	**1 338**	**45 %**	**228 687**	**61 %**	**44 614**	**52 %**
CHR/CHU	185	6 %	65 868	18 %	11 647	14 %
CH, hors anciens hôpitaux locaux	733	25 %	125 854	34 %	19 019	22 %
CH, anciens hôpitaux locaux	199	7 %	8 819	2 %	124	0 %
CH spécialisés en psychiatrie	92	3 %	20 036	5 %	13 398	16 %
Autres établissements publics	129	4 %	8 110	2 %	426	1 %
Secteur privé à but non lucratif	**658**	**22 %**	**53 957**	**14 %**	**15 418**	**18 %**
CLCC	20	1 %	2 549	1 %	542	1 %
Établissements de SCD ou pluridisciplinaires	133	4 %	17 646	5 %	3 283	4 %
Établissements de SSR/SMR	348	12 %	24 537	7 %	5 664	7 %
Autres établissements à but non lucratif	157	5 %	9 225	2 %	5 929	7 %
Secteur privé à but lucratif	**980**	**33 %**	**91 646**	**24 %**	**24 983**	**29 %**
Établissements de SCD ou pluridisciplinaires	465	16 %	46 924	13 %	16 213	19 %
Établissements de SSR/SMR	343	12 %	29 752	8 %	6 074	7 %
Établissements de lutte contre les maladies mentales	159	5 %	14 370	4 %	2 587	3 %
Autres établissements à but lucratif	13	0 %	600	0 %	109	0 %
Ensemble	**2 976**	**100 %**	**374 290**	**100 %**	**85 015**	**100 %**

Source : DREES.

1.3.1.2. Étapes de la concentration

Dans le domaine de l'hospitalisation privée à but lucratif, la concentration de l'offre a débuté à la fin des années 1980 et se poursuit aujourd'hui. Elle peut être schématisée autour de trois grandes étapes :

- **étape préalable au phénomène de concentration** : les cliniques, indépendantes, sont la propriété d'un ou plusieurs médecins qui y exercent. Ces cliniques sont généralement des sociétés anonymes. La gestion immobilière peut s'appuyer sur une société civile immobilière ;
- **concentration régionale (variable selon les groupes : fin des années 1980 – années 2000)** : la stratégie consiste à rassembler plusieurs petites cliniques locales au sein d'un plus grand établissement, offrant une gamme étendue de soins sur son territoire. Des économies d'échelle sont ainsi réalisées. Si cette stratégie de croissance externe peut, dans un premier temps, être financée par des investisseurs particuliers, le développement s'appuie généralement sur les fonds apportés par des fonds de capital-investissement ainsi que sur la vente de l'actif immobilier (externalisation immobilière) ;
- **concentration nationale voire internationale (années 2000 – 2020) :** les groupes de taille régionale fusionnent. Les fonctions support sont partagées à l'échelle du groupe. Le périmètre peut être rationalisé en revendant plusieurs établissements à un ou plusieurs concurrents, de manière à conserver des blocs cohérents du point de vue territorial et/ou des spécialités. Un développement international, de manière à diversifier le risque, peut s'opérer. Les groupes mènent également une stratégie d'intégration verticale en investissant en amont (soins primaires) et en aval de l'hospitalisation (soins à domicile, soins médicaux et de réadaptation).

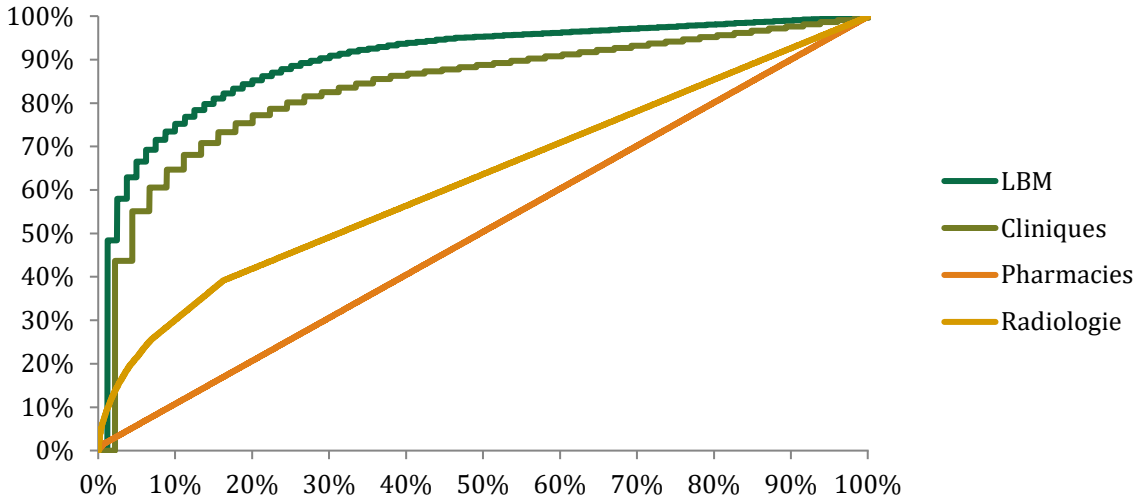
Ces différentes étapes sont analysées précisément pour chacun des quatre principaux groupes de l'hospitalisation privée à but lucratif, en France (cf. partie 2.2).

1.3.1.3. Niveau de concentration

Le niveau de concentration dans le domaine de l'hospitalisation privée à but lucratif a été évalué par la mission à partir du fichier LIFI, produit par l'Insee, qui décrit les liaisons financières entre sociétés à partir de plusieurs sources : les données de la Banque de France collectées dans le cadre de la cotation bancaire des entreprises (alimentation du Fichier Bancaire des Entreprises ou FIBEN), les liasses fiscales des entreprises (DGFiP), les données commerciales (ORBIS-BvD) et les informations disponibles dans les rapports d'activité diffusés par les groupes. Ce fichier a été croisé avec les données contenues dans le répertoire Sirene pour reconstituer la liste des établissements identifiés par le code NAF (Nouvelle nomenclature d'Activité Française) 86.10Z « activités hospitalières ».

Cette approche met en évidence un fort niveau de concentration : **en 2022, 55 % des établissements du secteur étaient détenus à au moins 50 % par 6 % des unités légales (UL) têtes de groupe de sociétés**. Le secteur des cliniques est plus concentré que celui de la radiologie et des officines de pharmacie, mais moins concentré que la biologie médicale (LBM) (cf. graphique 1).

Graphique 1 : Part cumulée des unités légales possédées, de manière directe ou indirecte, à 50 % ou plus selon la proportion de têtes de groupe, par nombre croissant d'établissements possédés en 2022



Source : LIFI, Insee. Calculs : IGF, Pôle science des données. Note de lecture : En 2022, 80 % des cliniques étaient possédées par seulement 25 % des UL têtes de groupe du secteur.

1.3.1.4. Degré d'ouverture à l'international

Au moins cinq gestionnaires d'établissements de santé privés sont présents hors de France : Ramsay Santé, Elsan, Vivalto Santé, Emeis et Clariane.

Dans le champ MCO, la stratégie d'internationalisation des trois premiers se traduit par la création de nouvelles cliniques ou le rachat d'établissements à l'étranger. À titre illustratif, Vivalto a racheté l'espagnol Ribera Salud (2022), le suisse CIC Santé (2022), le portugais Lusiasas (2022) et six nouvelles acquisitions début 2024, en Espagne et au Portugal. Vivalto a doublé la taille de son parc entre 2022 et 2024. Selon Xerfi[6] et les entretiens conduits par la mission, cette stratégie vise deux objectifs principaux :

- profiter de tendances sociodémographiques favorables au développement de l'activité (vieillissement notamment) ;
- rechercher des marchés où les contraintes du régulateur sur les tarifs sont moindres.

L'internationalisation nécessite des moyens financiers supplémentaires, souvent apportés par des fonds d'investissement. Vivalto a, par exemple, bénéficié de l'entrée à son capital du fonds IK Partners (2021).

1.3.2. Sous-secteur 1 : médecine, chirurgie, obstétrique (MCO)

1.3.2.1. Importance du secteur privé en parts de marché

L'activité dans le champ MCO est caractérisée par des durées d'hospitalisation inférieures (6 jours en moyenne) à celles que l'on rencontre dans le périmètre des soins médicaux et de réadaptation (SMR, 39,1 jours en moyenne). La médecine et la chirurgie représentent 97 % des séjours tandis que l'obstétrique représente moins de 3 % des séjours.

[6] XERFI, étude sectorielle « Les cliniques MCO », 2024.

Dans le secteur MCO, les établissements privés à but lucratif concentrent moins de 25 % des capacités d'accueil contre 60 % pour les établissements publics de santé et 15 % pour les établissements privés à but non-lucratif.

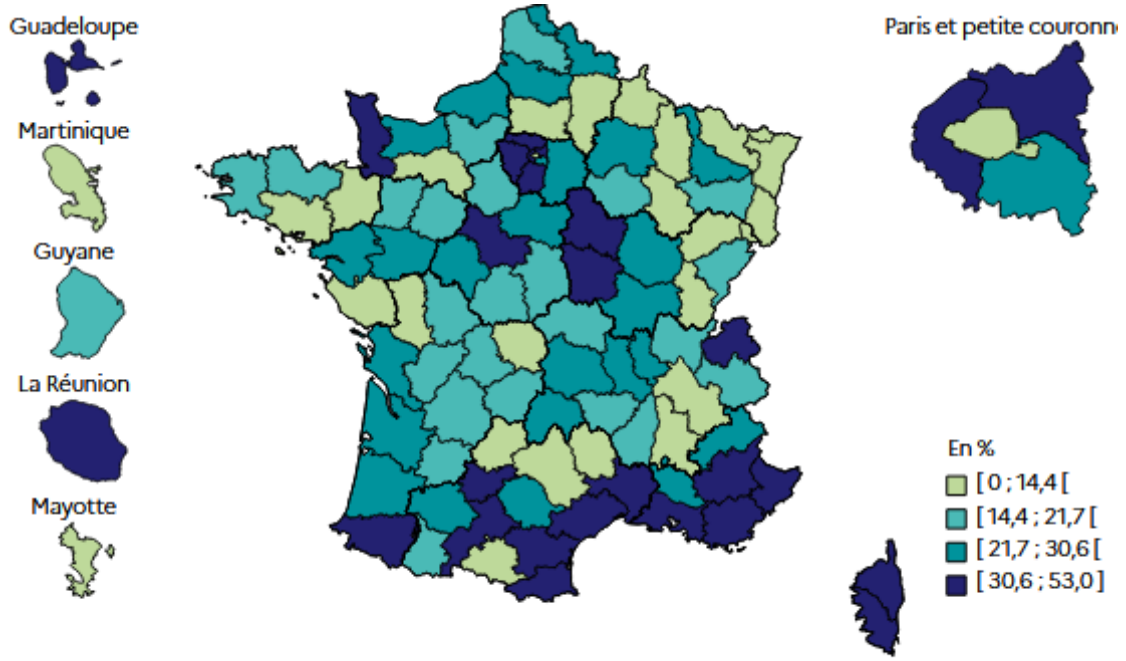
La situation est toutefois fortement contrastée entre hospitalisation complète[7], pour laquelle le secteur privé lucratif représente 22 % des capacités d'accueil, et hospitalisation partielle[8], où les cliniques concentrent 40 % des places.

En outre, la répartition varie fortement entre les départements (cf. figure 1).

Enfin, la DREES note une tendance à la spécialisation de l'activité des établissements selon leur statut (cf. tableau 5) :

- les cliniques privées occupent une place importante dans les secteurs de court et moyen séjour, où elles assurent 49 % des journées d'hospitalisation partielle. Cette proportion atteint même 65 % pour la chirurgie ambulatoire ;
- les établissements privés à but non-lucratif sont davantage présents dans le moyen séjour, représentant 33 % des journées d'hospitalisation partielle ;
- les hôpitaux publics prédominent dans l'hospitalisation complète en MCO, avec 70 % des séjours, ainsi qu'en psychiatrie, avec 66 % des séjours en hospitalisation complète et 60 % des journées d'hospitalisation partielle. Enfin, les soins de longue durée relèvent principalement des établissements publics, qui prennent en charge 89 % des journées d'hospitalisation complète.

Figure 1 : Part du secteur privé à but lucratif dans les capacités d'hospitalisation complète et partielle, par département, au 31 décembre 2022



Note > Les bornes correspondent à une répartition en quartiles.
Champ > France (incluant Saint-Martin et Saint-Barthélemy), y compris le SSA.

Source : DREES.

[7] Durée supérieure à une journée.

[8] Durée inférieure à une journée.

Tableau 5 : Nombre de journées et de séjours par discipline d'équipement et type d'activité selon le statut de l'établissement en 2022

	Établissements publics	Établissements privés à but non lucratif	Établissements privés à but lucratif	Part dans l'activité des établissements privés à but lucratif[9]	Ensemble des établissements	Part du privé lucratif dans l'activité de l'ensemble des établissements[9]
Journées d'hospitalisation partielle						
MCO	3 776 064	930 283	4 475 506	59%	9 181 853	49%
Psychiatrie	2 310 901	756 112	752 145	10%	3 819 158	20%
SSR/SMR	955 845	1 621 198	2 305 608	31%	4 882 651	47%
Total des journées	7 042 810	3 307 593	7 533 259	100%	17 883 662	42%
Séjours d'hospitalisation complète						
MCO	6 399 953	764 993	1 976 381	82%	9 141 327	22%
Psychiatrie	345 659	56 044	124 493	5%	526 196	24%
SSR/SMR	325 973	225 110	302 942	13%	854 025	35%
Total des séjours	7 071 585	1 046 147	2 403 816	100%	10 521 548	23%
Journées d'hospitalisation complète						
MCO	38 954 720	4 110 777	7 934 397	33%	50 999 894	16%
Psychiatrie	9 447 411	1 820 813	4 946 199	21%	16 214 423	31%
SSR/SMR	10 715 070	7 274 377	10 880 150	45%	28 869 597	38%
SLD	8 310 294	816 683	243 855	1%	9 370 832	3%
Total des journées	67 427 495	14 022 650	24 004 601	100%	105 454 746	23%

Source : DREES, retraitement : mission.

[9] Hors diagnostic Covid-19.

1.3.2.2. Niveau de concentration

Quatre groupes possèdent environ 240 des 465 établissements privés à but lucratif du périmètre MCO, soit 51,6 % (cf. tableau 6). Ces quatre groupes concentrent 52,5 % du chiffre d'affaires du secteur[10].

Tableau 6 : Parts de marché des principaux acteurs de l'hospitalisation privée à but lucratif en MCO

Acteurs	Chiffre d'affaires consolidé (année)	Parc d'établissements de santé en France, en 2023 (MCO, SMR et psychiatrie)	Nombre de cliniques MCO en France[11]	Capacité d'accueil en MCO (lits et places)	Parts de marché (parts des capacités d'accueil en MCO privé à but lucratif[12])
Les groupes intégrés					
Elsan	3 100 M€ (2023)	139	102	≈ 15 000	27 %
Ramsay santé	4 700 M€ (2023)	134	69	Non-disponible (N.D.)	N.D.
Vivalto santé	2 400 M€ (2023)	50	≈ 40	7 200	13 %
Almaviva santé	550 M€ (2021)	39	31	≈ 3 800	7 %
Groupe Saint-Gatien	650 M€ (2022)	19	19	3 500	6 %
AVEC	698 M€ (2022)	20	13	N.D.	N.D.
GBNA	300 M€ (2022)	12	9	2 150	4 %
Sainte-Marguerite	151 M€ (2020)	7	7	N.D.	N.D.
Clinifutur	N.D.	14	6	1 200	2 %
Louis Pasteur santé	180 M€ (2021)	7	6	N.D.	N.D.
OC santé	350 M€ (2022)	24	5	≈ 900	2 %
Ambroise Paré Hartmann	120 M€ (2022)	3	3	582	1 %
Ovalie – GSO	80 M€ (2021)	2	2	> 560	1 %
SISIO– 3h	90 M€ (2021)	4	4	> 500	1 %
Cap Santé	N.D.	19	4	> 400	1 %
Clinipole	150 M€ (2021)	24	3	≈ 380	1 %
Un groupement de cliniques indépendantes					
Santécité	N.D.	120	> 70	> 10 000	18 %

Source : Xerfi, étude sectorielle « Les cliniques MCO », 2024.

1.3.3. Sous-secteur 2 : soins médicaux et de réadaptation (SMR)

1.3.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché

Les établissements de soins médicaux et de réadaptation (SMR) participent aux missions suivantes :

- les soins médicaux, la rééducation et la réadaptation permettant de favoriser l'autonomie du patient ;
- la prévention et l'éducation thérapeutique ;
- la réinsertion familiale, sociale et professionnelle.

Selon Xerfi, **plus de 80% des séjours en hospitalisation complète réalisés en SMR en 2020 l'ont été à la suite d'une hospitalisation au sein d'un établissement de santé** (notamment MCO) et par le biais d'une prescription hospitalière à la suite notamment d'une intervention chirurgicale.

Le secteur privé (à but lucratif et non-lucratif) est majoritaire en nombre d'établissements et en nombre de lits et places (hospitalisation complète et partielle). Ainsi, il représente :

- 921 établissements sur 1 803, soit 51 % ;
- 77 390 lits et places sur 119 735, soit 65 %.

Concernant le secteur privé à but lucratif, il représente :

- 480 établissements sur 1 803, soit 27 % ;
- 42 602 lits et places sur 119 735, soit 36 %.

1.3.3.2. Niveau de concentration

Selon Xerfi, quatre groupes possèdent 220 établissements privés à but lucratif du secteur SMR, soit 47 % de l'ensemble du marché à but lucratif (cf. tableau 7) :

- Korian : 74 établissements ;
- Orpea : 73 établissements ;
- Elsan : 37 établissements ;
- Ramsay Santé : 36 établissements.

---

[10] Estimation non-exhaustive, réalisée à partir d'un panel d'établissements.

[11] Y compris polycliniques avec une activité de soins de suite.

[12] Selon Xerfi, au sein du secteur privé commercial, on dénombrait 56 491 lits et places en MCO, en 2021 (dernières données disponibles).

Tableau 7 : Parts de marché des principaux acteurs de l'hospitalisation privée à but lucratif en SMR

Acteurs	Chiffre d'affaires consolidé (année)	Parc d'établissements de santé en France, en 2022 (MCO, SMR et psychiatrie)	Nombre de cliniques SMR en France[13]	Parts de marché (parts des capacités d'accueil en SMR privé à but lucratif[14])
Korian	4,5 Md€ (2022)	619	74	N.D.
Orpea	4,7 Md€ (2022)	358	73	N.D.
Elsan	2,6 Md€ (2021)	137	37	N.D.
Ramsay Santé	4,3 Md€ (2022)	133	36	N.D.
LNA Santé	0,7 Md€ (2022)	82	20	8 %
Vivalto Santé	2,2 Md€ (2022)	> 50	14	N.D.
Colisée	1,5 Md€ (2022)	196	11	1,7 %
Almaviva Santé	0,5 Md€ (2021)	38	11	N.D.
Clinalliance	N.D.	17	6	1 %
Clinipole	0,1 Md€ (2021)	21	6	N.D.
GBNA	0,2 Md€ (2021)	9	5	N.D.
Santécité	N.D.	120	N.D.	N.D.

Source : Xerfi, étude sectorielle « Les cliniques SMR », 2024.

2. Participation des acteurs financiers au financement des établissements hospitaliers à but lucratif

2.1. Principaux acteurs financiers

L'hospitalisation privée est considérée comme l'un des premiers sous-secteurs de la santé dans lequel des acteurs financiers ont investi (Allès, 2022[15]). L'intervention de ces acteurs se poursuit et ses modalités évoluent (Allès, 2022 ; Bourgueil et Benamouzig, 2023[16]).

Afin d'identifier les acteurs financiers qui investissent ou ont investi dans le domaine de l'hospitalisation privée, **la mission s'est plus particulièrement intéressée au développement des quatre principaux groupes du secteur : Ramsay Santé, Elsan, Vivalto et Almaviva**.

Les acteurs financiers ayant investi dans l'hospitalisation privée à but lucratif sont listés dans le tableau 8 et leurs opérations sont décrites dans le tableau 9.

[13] Y compris polycliniques avec une activité de MCO.

[14] Selon Xerfi, au sein du secteur privé commercial, on dénombrait 41 867 lits en hospitalisation complète et partielle, en SMR, en 2021 (dernières données disponibles).

[15] Laura Allès, « Les transformations du capitalisme hospitalier français – Un secteur aux mains de la finance de marché », Économie et institutions [En ligne], 30-31 | 2022, mis en ligne le 01 septembre 2022, consulté le 05 novembre 2022. URL : http://journals.openedition.org/ei/7375 ; DOI : https://doi.org/10.4000/ei.7375

[16] Sciences Po, « La financiarisation dans le secteur de la sante : tendances, enjeux et perspectives ».

Cet examen met en évidence une importante diversité d'investisseurs et de fonds ainsi que la sur-représentation des sociétés de gestion spécialisées dans le capital-investissement. En effet, les 38 investisseurs financiers identifiés se répartissent comme suit :

- 23 sociétés de gestion de fonds de capital-investissement, dette et/ou infrastructure (60 %) ;
- 3 investisseurs particuliers ou familiaux (8 %) ;
- 3 banques (8 %) ;
- 3 investisseurs industriels (8 %) ;
- 2 compagnies d'assurance (5 %) ;
- 2 fonds souverains (5 %) ;
- 2 investisseurs publics français (5 %).

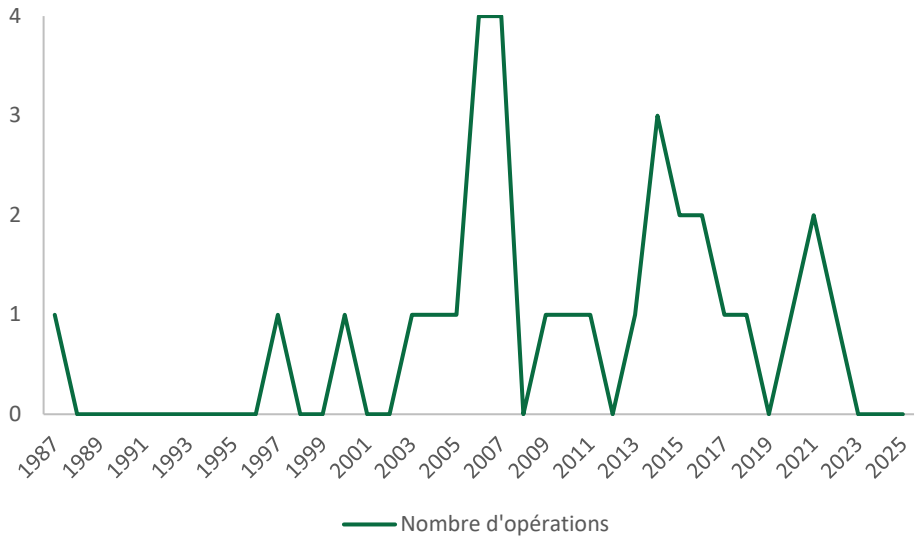
Parmi ces 38 investisseurs, on dénombre :

- 20 investisseurs français ;
- 7 investisseurs situés au Royaume-Uni ;
- 4 investisseurs situés dans l'Union européenne ;
- 3 investisseurs situés aux États-Unis ;
- 4 investisseurs autres (Australie, Canada, Émirats arabes unis, Koweït).

De plus, lorsque cette information est disponible, ce qui est le cas pour dix opérations, la durée moyenne d'investissement se situe entre six et sept années.

Enfin, au sein du périmètre examiné, on constate dans le graphique 2 que les opérations de ventes et rachats de groupes hospitaliers ont atteint leur plus haut niveau entre 2005 et 2016 (moyenne de 1,7 opération par an contre 0,3 opération par an entre 1987 et 2004 et 0,8 opération par an entre 2017 et 2024).

Graphique 2 : Nombre annuel d'opérations de ventes et rachats de groupes hospitaliers



Source : Mission, d'après Mergermarket.

Lecture : Les opérations comptabilisées sont celles décrites dans les tableaux 8 à 13 ci-après. Le périmètre est celui des groupes Elsan, Ramsay Santé, Almaviva et Vivalto. Les opérations comptabilisées sont les changements d'actionnaires, les opérations d'introduction en bourse et les opérations d'externalisation immobilière.

Tableau 8 : Principaux acteurs financiers, à l'exception des fonds de dette, ayant investi dans l'hospitalisation privée à but lucratif

Nom de l'acteur financier	Type	Origine géographique	Actif sous gestion en 2024 (en Md€) ou autre indicateur d'activité	Part des services de soins dans l'actif ou dans l'activité (en %)
Vivendi	Investisseur industriel/entreprise du secteur	France	Non-disponible (N.D.)	Minoritaire
Universal Health Services	Investisseur industriel/entreprise du secteur	États-Unis	400 hôpitaux	100 %
Crédit agricole	Banque	France	2 240 Md€	Minoritaire
Cinven	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	44 Md€	Minoritaire
Docteur Antonino Ligresti, Avec la banque Efibanca	Investisseur particulier/family office	Italie	N.D.	N.D.
Equistone	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	9 Md€	5 %
Cobalt Capital	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	< 1 Md€	Minoritaire
Sagard	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Canada	27 Md€	Minoritaire
Blackstone	Société de gestion de fonds de capital-investissement	États-Unis	963 Md€	Minoritaire
Apax	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	77 Md€	Minoritaire
Altamir Amboise	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	1 Md€	5 %
3i	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	23 Md€	Minoritaire
Nixen Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	N.D.	Minoritaire
Santé Développement Europe[17]	Investisseur particulier/family office	Italie	N.D.	N.D.
LBO France	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	3 Md€	Minoritaire

[17] Investisseur réunissant les sociétés Santé Holding du Docteur Ligresti, De Agostini et Mediobanca.

Annexe I – Fiche 1

Nom de l'acteur financier	Type	Origine géographique	Actif sous gestion en 2024 (en Md€) ou autre indicateur d'activité	Part des services de soins dans l'actif ou dans l'activité (en %)
21 Centrale partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	1 Md€	Minoritaire
Arkéa Capital	Banque	France	1 Md€	Minoritaire
BNP Paribas	Banque	France	604 Md€	Minoritaire
Omnes Capital	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	6 Md€	Minoritaire
Parquest Capital	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	N.D.	Minoritaire
Bridgepoint	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	67 Md€	5 %
UI Gestion	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	1 Md€	Minoritaire avec fonds sectoriels dédiés à la santé
Gimv	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Belgique	1 Md€	Minoritaire
Ramsay Health Care	Investisseur industriel/entreprise du secteur	Australie	13 Md€	100 %
Predica (Crédit agricole assurances)	Compagnie d'assurance/mutuelle	France	204 Md€	Minoritaire
CVC Capital Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Luxembourg	186 Md€	N.D.
Caisse des dépôts et consignations	Investisseur public	France	288 Md€	N.D.
Mubadala	Fonds souverain	Émirats arabes unis	291 Md€	N.D.
Mutuelle d'assurance du corps de santé français	Compagnie d'assurance/mutuelle	France	Encours : 29 Md€	N.D.
Bpifrance	Investisseur public	France	52 Md€	N.D.
Antin	Société de gestion de fonds d'infrastructure	France	31 Md€	Minoritaire mais les infrastructures sociales constituent l'un des trois secteurs privilégiés
KKR	Société de gestion de fonds de capital-investissement	États-Unis	615 Md€	Minoritaire

Annexe I – Fiche 1

Nom de l'acteur financier	Type	Origine géographique	Actif sous gestion en 2024 (en Md€) ou autre indicateur d'activité	Part des services de soins dans l'actif ou dans l'activité (en %)
Ardian	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	170 Md€	10 %
Vivalto Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	< 1 Md€	100 %
IK Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	12 Md€	Minoritaire
Hayfin	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	31 Md€	Minoritaire
Wren House	Fonds souverain, spécialisé dans les infrastructures	Koweït	N.D.	N.D.
Sagesse Retraite Santé	Investisseur particulier/family office	France	N.D.	N.D.

Source : Mission.

Tableau 9 : Opérations d'investissement en capital réalisées par les principaux acteurs ayant investi dans l'hospitalisation privée à but lucratif depuis 1987

Nom du fonds	Nom de l'investisseur	Cible(s)	Date d'entrée au capital	Date de sortie du capital	Montant de l'investissement	Part du capital détenu
N.D.	Vivendi	Générale de santé	1987	1997	N.D.	20 %
N.D.	Universal Health Services	Médi-partenaires	1991	2005	N.D.	N.D.
N.D.	Cinven	Générale de santé	1997	2003	N.D.	41 %
N.D.	Docteur Antonino Ligresti, Avec la banque Efibanca	Générale de santé	2003	2014	N.D.	33 %
N.D.	Equistone	Médi-partenaires	2005	N.D.	N.D.	N.D.
N.D.	Cobalt Capital	Médi-partenaires	2005	N.D.	N.D.	N.D.
N.D.	Sagard	Médi-partenaires	2005	N.D.	N.D.	N.D.
N.D.	Blackstone	Vitalia	2006	N.D.	850 M€	N.D.
N.D.	Apax	Vedici	2006	2010	N.D.	N.D.
N.D.	Altamir Amboise	Vedici	2006	N.D.	N.D.	N.D.
N.D.	3i	Vedici	2006	2014	N.D.	55 %
N.D.	Nixen Partners (ex NI Partners)	Vedici	2006	2014	N.D.	10 %
N.D.	Santé Développement Europe[18]	Générale de santé	2007	2014	368 M€	21 %
N.D.	LBO France	Médi-partenaires	2007	2014	N.D.	Majoritaire
N.D.	21 Centrale partners	Almaviva	2007	N.D.	N.D.	N.D.
N.D.	Arkéa Capital	Vivalto	2009	N.A.	20 M€	N.D.
N.D.	BNP Paribas	Vivalto	2009	N.A.	N.D.	N.D.
N.D.	Crédit agricole	Vivalto	2009	N.D.	18 M€	N.D.
N.D.	Omnes Capital	Vivalto	2009	2016	N.D.	N.D.
N.D.	Parquest Capital	Vivalto	2009	2016	N.D.	N.D.
N.D.	Bridgepoint	Médipôle Sud Santé	2011	N.D.	N.D.	50 %
N.D.	UI Gestion	Almaviva	2013	2017	90 M€	Avec Gimv : 90 %
N.D.	Gimv	Almaviva	2013	2017	90 M€	Avec UI Gestion : 90 %
N.D.	Ramsay Health Care	Générale de santé	2014	N.A.	N.D.	Avec Predica : 83 %
N.D.	Predica (Crédit agricole assurances)	Générale de santé	2014	N.A.	N.D.	Avec Ramsay Health Care : 83 %
N.D.	CVC Capital Partners	Vedici	2014	N.A.	N.D.	75 % (2015) puis 30 % (2020)

[18] Investisseur réunissant les sociétés Santé Holding du Docteur Ligresti, De Agostini et Mediobanca.

Annexe I – Fiche 1

Nom du fonds	Nom de l'investisseur	Cible(s)	Date d'entrée au capital	Date de sortie du capital	Montant de l'investissement	Part du capital détenu
N.D.	Caisse des dépôts – CDC International Capital / Bpifrance	Vivalto	2016	N.A.	Avec Mubadala : 50 M€	Avec Mubadala : 40 %
N.D.	Mubadala	Vivalto	2016	N.A.	Avec la Caisse des dépôts : 50 M€	Avec la Caisse des dépôts : 40 %
N.D.	Mutuelle d'assurance du corps de santé français	Vivalto	2016	N.A.	50 M€	28 %
N.D.	Bpifrance	MédiPôle partenaires	2016	N.D.	95 M€	Minoritaire
N.D.	Antin	Almaviva	2017	2021	N.D.	90 %
N.D.	KKR	Elsan	2020	N.A.	N.D.	43 %
N.D.	Ardian	Elsan	2020	N.A.	N.D.	10 %
N.D.	Vivalto Parters	Vivalto	2021	N.A.	N.D.	N.D.
N.D.	IK Partners	Vivalto	2021	N.A.	N.D.	N.D.
N.D.	Hayfin	Vivalto	2021	N.A.	N.D.	N.D.
N.D.	Wren House	Almaviva	2021	N.A.	N.D.	60 %
N.D.	Sagesse Retraite Santé	Almaviva	N.D.	N.A.	N.D.	20 %

Source : Mission.

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers

L'analyse des modalités de financiarisation des quatre principaux groupes hospitaliers privés à but lucratif du secteur MCO (cf. tableau 10 à tableau 14) permet d'établir les constats suivants :

- la financiarisation s'appuie en majorité sur **des cycles d'une durée comprise entre cinq et dix ans,** qui voient alterner une phase d'augmentation du capital par effet de levier (*leveraged buy-out* ou *LBO*) et une phase de concentration par fusions et acquisitions d'établissements ;
- au moment de la rédaction de la présente annexe, les fonds de capital-investissement détiennent une part majoritaire au capital de trois de ces quatre groupes : **60 % du capital d'Almaviva, 68 % du capital de Vivalto et 95 % du capital d'Elsan** (cf. graphique 3, graphique 5 et graphique 6). La situation de Ramsay Santé est différente, dans la mesure où le groupe appartient à l'offreur de soins australien Ramsay Health Care à hauteur de 53 % et au fonds Predica (Crédit Agricole) à hauteur de 40 % (cf. graphique 4). Les actionnaires principaux de Ramsay Health Care sont :
  - la banque HSBC (22 % du capital) ;
  - la fondation Paul Ramsay (18 % du capital) :
  - la banque JP Morgan (15 % du capital).
- les dernières opérations d'envergure (évolution de l'actionnaire majoritaire) datent de 2021 (entrée de Vivalto Partners au capital de Vivalto et vente au fonds Wren House de la participation d'Antin au capital d'Almaviva) et il semble y avoir un ralentissement des LBO entre 2022 et 2024 (cf. graphique 2).

2.2.1. Groupe Elsan

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]		[redacted]
[redacted]	[redacted]		[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted] [redacted] [redacted] [redacted] [redacted] [redacted] [redacted] [redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted] [redacted] [redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

Annexe I – Fiche 1

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

Annexe I – Fiche 1

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

Annexe I – Fiche 1

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

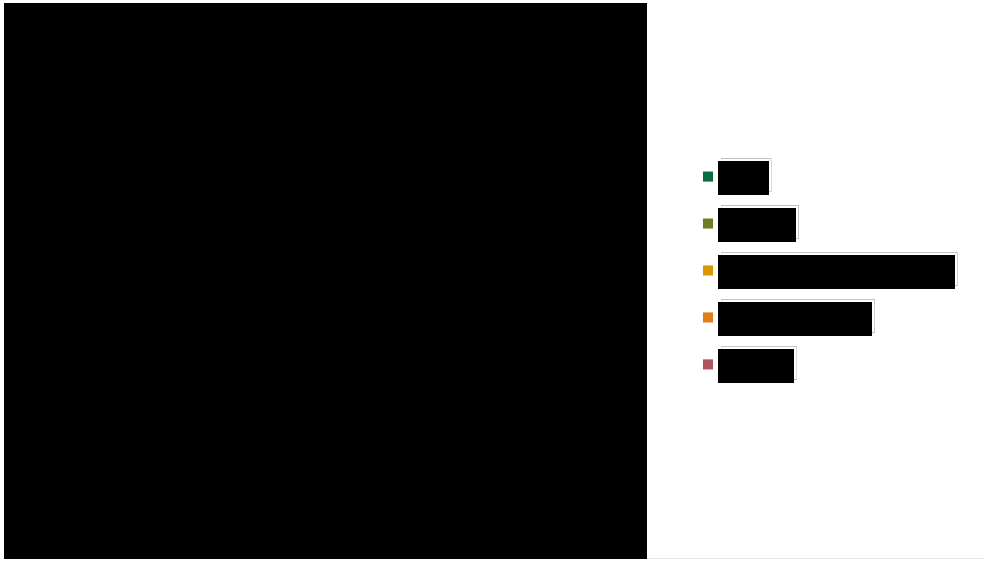
Annexe I – Fiche 1

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
		[redacted]	
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

Annexe I – Fiche 1

[redacted]



[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[19] https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/ramsay_gds-deu_30_juin_2019.pdf

Annexe I – Fiche 1

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]		[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

Annexe I – Fiche 1

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

Annexe I – Fiche 1

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

Annexe I – Fiche 1

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
		[redacted]	
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

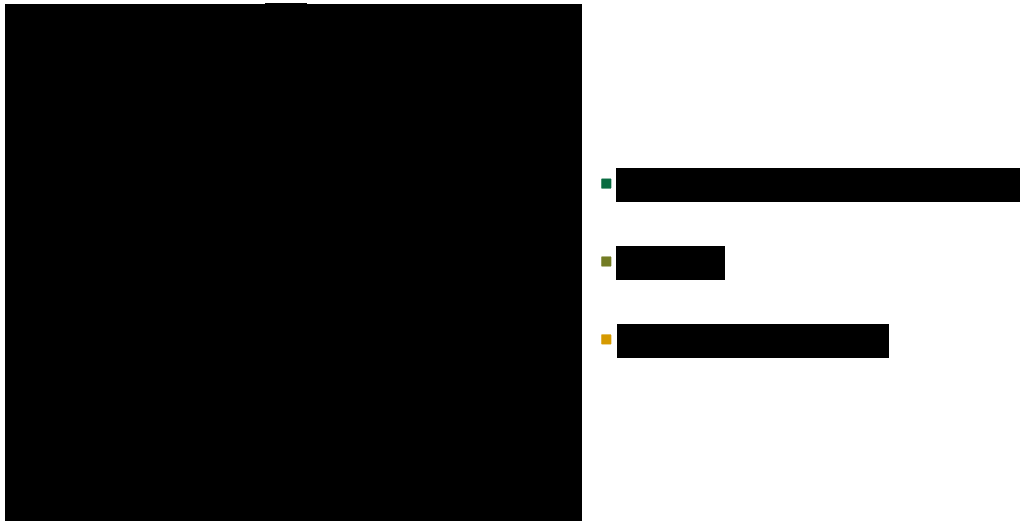
Annexe I – Fiche 1

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
		[redacted]	
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

Annexe I – Fiche 1

[redacted]



[redacted]

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs

2.3.1. Schémas types

La mission a pu établir un schéma-type des relations entre acteurs financiers, établissements de santé et médecins libéraux (cf. figure 2) :

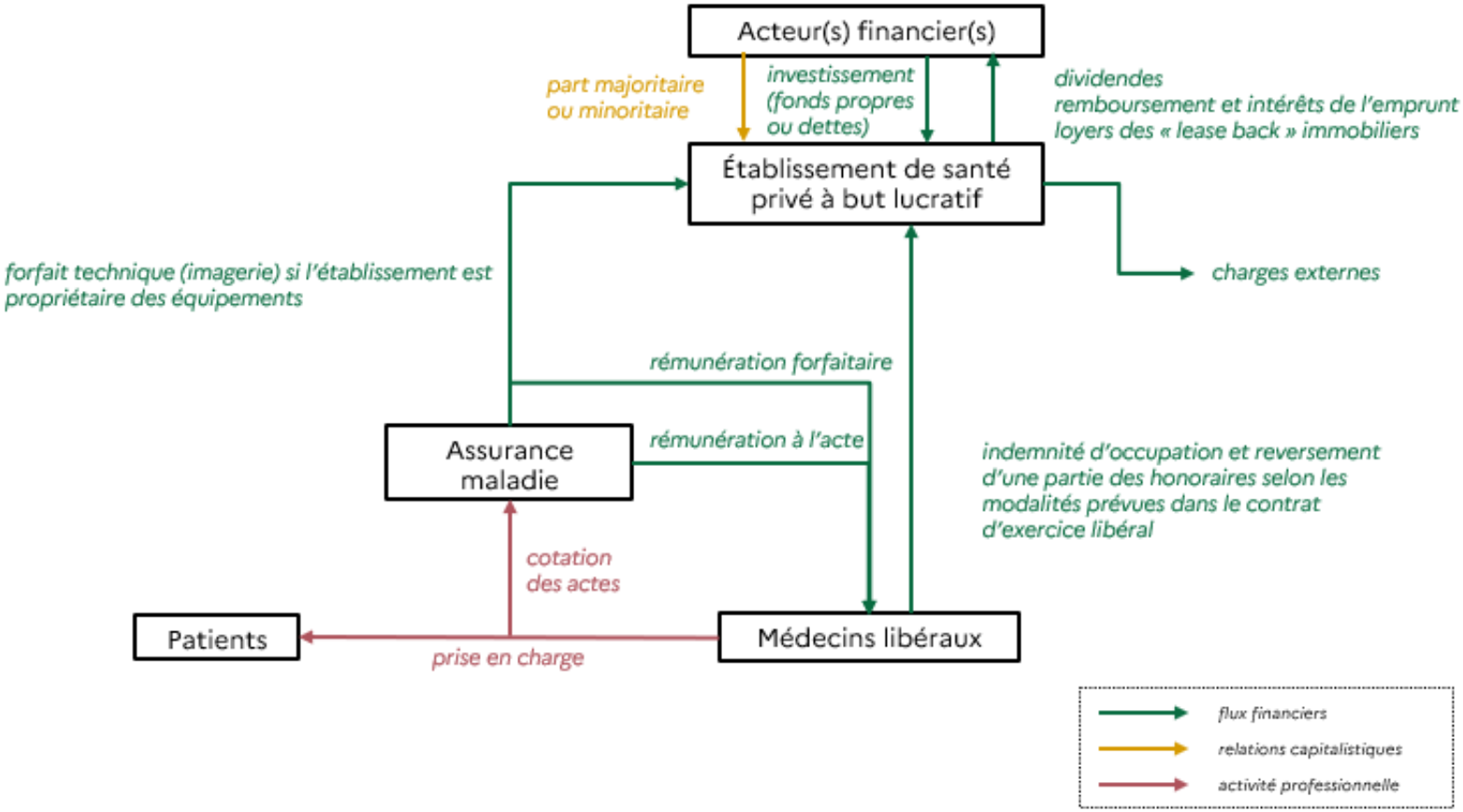
- **les acteurs financiers détiennent une partie du capital du groupe de cliniques**. La contrepartie recherchée au moment de cet investissement est une plus-value de cession et/ou le versement de dividendes. **Le versement de dividendes aux actionnaires n'est pas systématique** : la mission a examiné la politique de dividende des quatre principaux groupes entre 2019 et 2024 et constaté l'absence de versement de dividende aux actionnaires financiers (cf. tableau 14). Ce constat est conforme au modèle standard d'investissement des fonds, qui repose sur un fléchage de la trésorerie générée par l'exploitation vers le service de la dette d'acquisition et, ensuite, le réinvestissement de croissance organique ou externe afin de maximiser la plus-value de sortie. On perçoit dès lors les risques et les vertus associés à ce modèle :
  - du point de vue des risques, une grande vulnérabilité de cette stratégie - caractérisée par un levier important - aux baisses de tarifs, mais aussi la propension à une croissance externe spéculative ;
  - du point de vue des vertus, le *cash-flow* est réinvesti dans les établissements hospitaliers et ne sert pas à financer systématiquement des dividendes pour les actionnaires.
- **dans les établissements de santé du groupe, les médecins ont majoritairement un statut libéral. Les relations qu'ils entretiennent avec les établissements de santé privés peuvent prendre trois formes :**
  - les médecins exercent dans le cadre d'une société d'exercice libéral (SEL, cf. Annexe III – structuration juridique des acteurs de l'offre de soins), dont les relations avec la clinique sont encadrées par une convention d'exercice libéral. Selon les cas :
    - la SEL perçoit de la part de l'Assurance maladie la totalité de la rémunération liée à la prise en charge médicale des patients. Elle verse à l'établissement une redevance dont le montant est calculé en fonction d'unités d'œuvre reflétant les charges supportées par l'établissement ;
    - la SEL perçoit de la part de l'Assurance maladie la totalité de la rémunération liée à la prise en charge médicale des patients. Elle verse à l'établissement une redevance fixée en proportion de son chiffre d'affaires ;
    - en imagerie, la clinique peut percevoir le forfait technique (sous réserve d'être propriétaire des autorisations et donc des équipements) et la SEL le tarif par acte. Dans cette hypothèse, la SEL peut, en sus, verser une redevance à la clinique en contrepartie de certaines charges (secrétariat, par exemple).
  - les médecins, éventuellement associés sous forme de SEL, sont prestataires de services pour la clinique. Ils sont propriétaires des équipements et peuvent, ou non, être locataires de murs appartenant au groupe hospitalier ;
  - les médecins et la clinique créent une société commune (*joint venture*), qui détient les autorisations et est propriétaire du matériel. Cette société remonte ses résultats aux partenaires à proportion de leur participation. La société peut être de droit commun, filiale de la clinique et d'une SEL. La société peut également être une SEL, dans laquelle la clinique a pris une participation.

Tableau 14 : Versement de dividendes aux actionnaires des quatre principaux groupes hospitaliers entre 2019 et 2024

Versement de dividendes aux actionnaires (O/N ; montant)						
	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Elsan	Non-disponible (N.D.)	N	N	N	N	N
Ramsay Santé	N	N	N	N	N	N
Vivalto Santé	N	N	N	N	N	N
Almaviva Santé	N	N	N	N	N	N

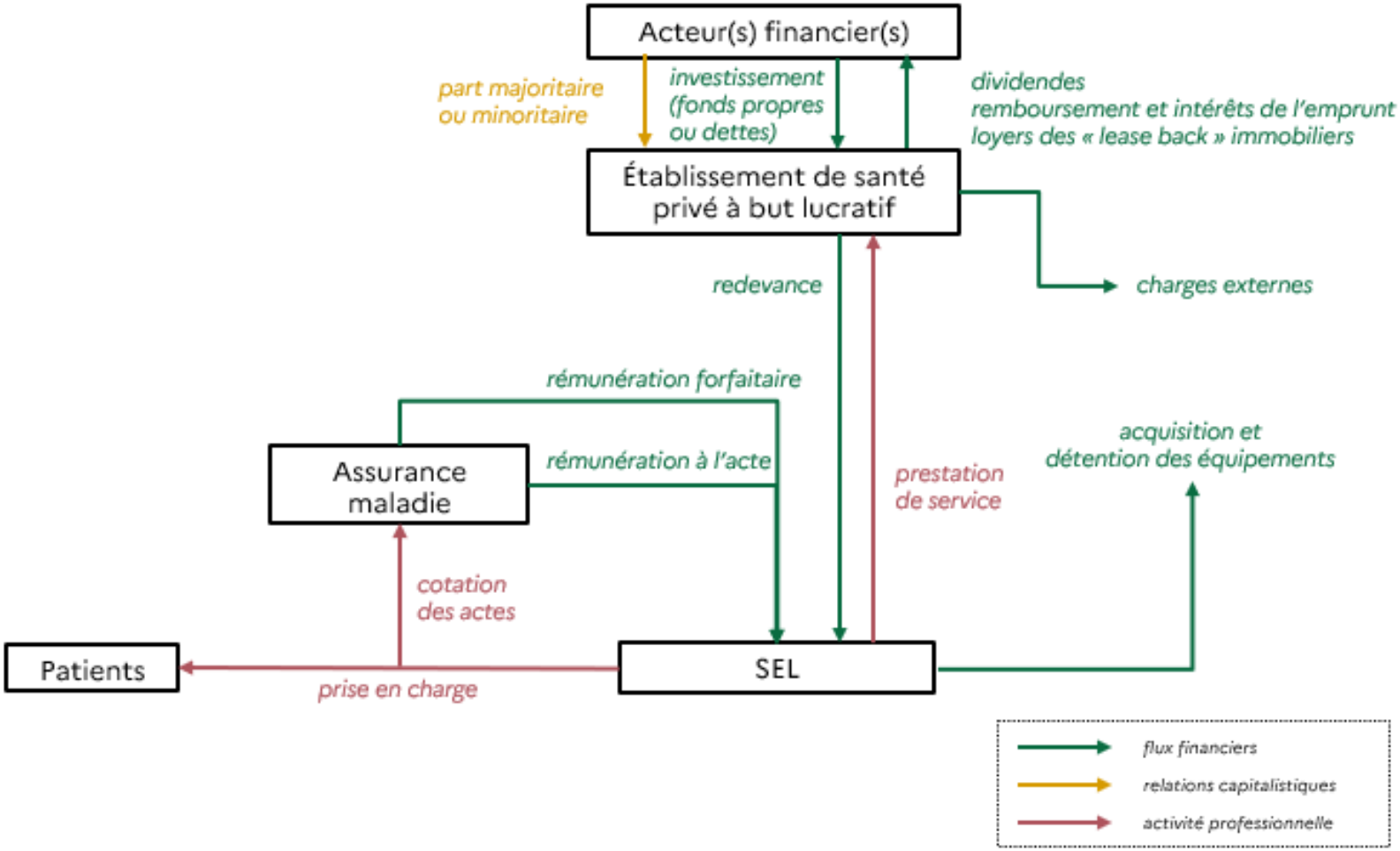
Source : Mission, d'après les comptes annuels des sociétés examinées.

Figure 2 : Relations capitalistiques, financières et professionnelles entre acteurs financiers, établissements de santé privé à but lucratif et médecins libéraux



Source : Mission.

Figure 3 : Relations capitalistiques, financières et professionnelles entre acteurs financiers, établissements de santé privé à but lucratif et SEL détentrice des équipements et autorisations



Source : Mission.

2.3.2. Externalisation immobilière

La vente à des fonds d'investissement de l'immobilier de santé, c'est-à-dire des bâtiments dans lesquels les patients sont pris en charge, constitue un autre levier de la financiarisation.

En France et en 2021, selon la société de conseil spécialisée CBRE, on dénombre **1,4 Md€ de transactions immobilières dans le secteur de l'hospitalisation privée** (sanitaire et médico-sociale). Le secteur sanitaire regroupe 57 % des transactions et les établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes 43 %.

À l'échelle nationale, les principaux investisseurs dans l'immobilier de santé sont les suivants :

- Praemia REIM (via Praemia Healthcare) ;
- Euryale ;
- BNP Paribas ;
- Cofinimmo.

Les facteurs explicatifs de l'externalisation immobilière sont :

- **du point de vue des groupes hospitaliers,** la volonté d'accélérer la croissance externe et la consolidation du marché grâce aux recettes générées par la vente de tout ou partie des murs des établissements. À titre illustratif, en 2015, le rachat de Vedici par Vitalia (qui a donné naissance à Elsan) a été permis par l'intervention d'Icade Santé comme acquéreur des murs de 17 cliniques alors détenues par Vitalia pour 651 millions d'euros (cf. tableau 10) ;
- **du point de vue des foncières,** l'acquisition d'actifs assurant des rendements perçus comme sûrs et de long terme. Une partie des investisseurs de ces foncières sont des investisseurs institutionnels de type banque ou assurance, qui ont vocation à adosser ces actifs à des contrats d'assurance vie. Les foncières privilégient la conclusion de baux de long terme (douze ans dans les documents consultés par la mission) avec les groupes hospitaliers les plus importants, ces derniers étant perçus comme plus résistants aux risques économiques et disposant de ressources permettant de mener des projets de gestion et d'investissement.

La mission a pu constater que les stratégies sont variables d'un groupe hospitalier à l'autre. Certains groupes, comme Elsan, ont fait le choix d'une stratégie centrée sur l'externalisation immobilière et communiquent en ce sens[20] tandis que d'autres, comme Almaviva, privilégient un modèle comprenant la détention des murs.

[redacted]

2.3.3. Niveau d'endettement des structures

Selon la DREES, l'encours de la dette des cliniques privées atteint 2,3 Md€, soit 12,3 % des recettes (cf. graphique 7). Ce niveau est comparable à celui d'avant la crise sanitaire, après avoir atteint en 2021 son point le plus bas depuis 2006 (11,4 %).

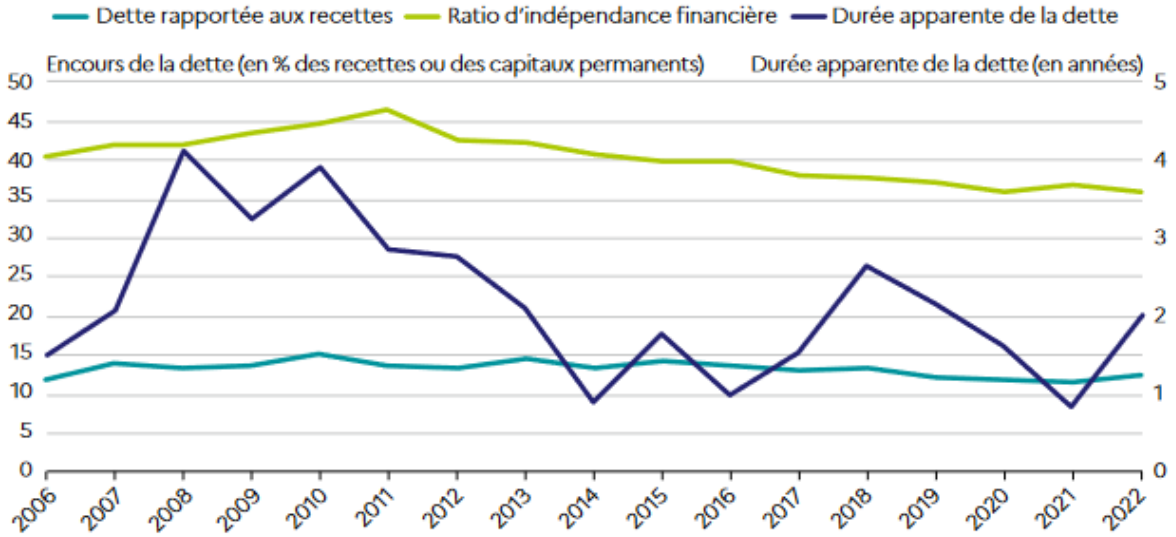
Le ratio d'indépendance financière des cliniques, également calculé par la DREES, rapporte l'encours des dettes financières aux capitaux permanents. Ce ratio diminue régulièrement depuis 2011 (46,4 %) et atteint 36,0 % 2022.

[20] Elsan, Déclaration de performance extra-financière 2021.

Toutefois, **26 % des cliniques présentent un ratio d'indépendance financière supérieur à 50 % des capitaux permanents** (contre 25 % en 2021).

La durée apparente de la dette, qui rapporte l'encours de la dette à la capacité d'autofinancement, augmente après trois années de baisse, passant de 2,5 ans en 2021 à 3,2 ans en 2022.

Graphique 7 : Encours de la dette rapporté aux recettes, ratio d'indépendance financière et durée apparente de la dette depuis 2006

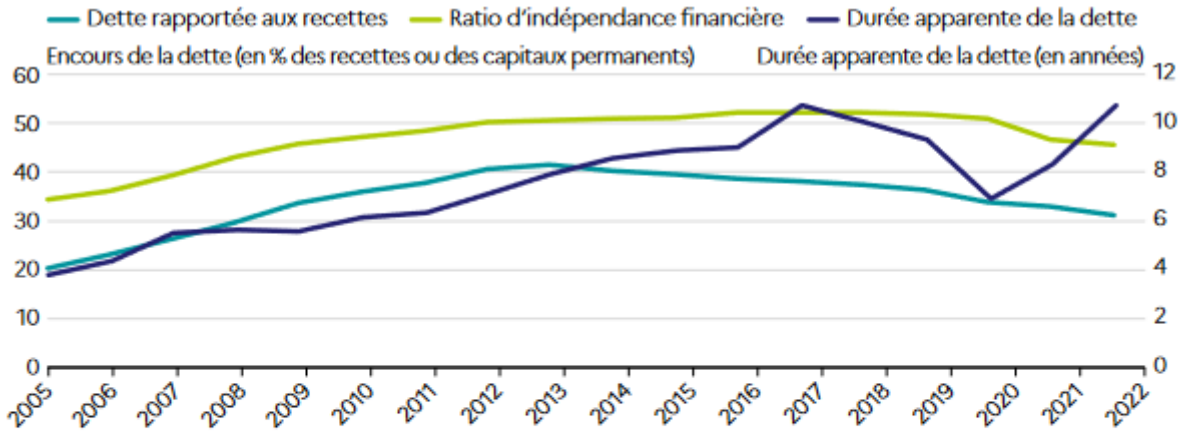


Note > Données provisoires pour 2022. Les données de 2012 à 2022 peuvent être révisées lors des prochaines éditions du fait de la réception de données complémentaires.
Les séries peuvent être heurtées, particulièrement lorsqu'elles se rapportent à une catégorie d'établissement, car certaines cliniques peuvent connaître une augmentation (ou une diminution) brusque de l'encours de la dette à la suite d'opérations de concentration ou lors de l'engagement d'investissements importants.
Lecture > Encours de la dette exprimé en pourcentage des recettes ou en pourcentage des capitaux permanents (ratio d'indépendance financière) ; durée apparente de la dette en années.
Champ > Cliniques privées de France (incluant Saint-Martin et Saint-Barthélemy), présentes dans la SAE.
Sources > Greffe des tribunaux de commerce, SAE, traitements DREES.

Source : DREES.

En outre, la proportion de cliniques privées surendettées atteint 20 % en 2022, un niveau inégalé depuis 2016 (cf. graphique 8). Parallèlement, le pourcentage d'établissements sans aucun critère de surendettement diminue pour s'établir à 60 % en 2022 (contre 62 % en 2021).

Graphique 8 : Proportion de cliniques privées en situation de surendettement depuis 2006



Note > Le ratio d'indépendance financière est l'un des critères permettant d'apprécier le poids de la dette dans la situation financière des établissements. Un ratio d'indépendance financière supérieur à 50 % est l'un des trois critères de surendettement identifiés dans l'article D. 6145-70 du Code de la santé publique. Contrairement à ce que son nom indique, le ratio d'indépendance financière apprécie plutôt une situation de dépendance financière : plus il est élevé, plus le poids de la dette dans les capitaux permanents de l'établissement est lourd. Le compte 1675 « dettes – partenariats public-privé (PPP) », qui permet de retracer la part d'investissement restant due à la prise de possession ou à la mise en service des biens acquis par voie de baux emphytéotiques hospitaliers ou contrats de partenariats, a été introduit à compter de l'exercice 2011 dans l'instruction M21 afin d'immobiliser la part d'investissement des PPP, en inscrivant en contrepartie une dette financière au passif. Avant 2011, les PPP figuraient hors bilan et n'étaient pas repérables, ce qui se traduit par une augmentation plus marquée de l'encours de la dette en 2011, ainsi que des indicateurs qui en découlent.

Source : DREES.

2.4. Situation financière des structures

La mission a calculé différents indicateurs financiers permettant de comparer la rentabilité du secteur des cliniques à d'autres secteurs de la santé (cf. tableau 15).

Concernant les établissements privés à but lucratif :

- entre 2019 et 2023, **le chiffre d'affaires net moyen** augmente davantage dans les cliniques qui appartiennent à un groupe (+ 25 % contre + 12 % pour les cliniques indépendantes) ;
- en 2023, **le taux de marge,** mesuré comme le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et le chiffre d'affaires, s'élève à 3 % pour les cliniques appartenant à un groupe et 6 % pour les cliniques indépendantes. Entre 2019 et 2023, ce taux diminue de 32 % pour les cliniques appartenant à un groupe et de 23 % pour les cliniques indépendantes ;
- en 2023, **le taux de rentabilité des capitaux investis** (rapport entre l'excédent brut d'exploitation et les fonds propres) atteint 13 % pour les cliniques indépendantes et pour les cliniques appartenant à un groupe. Entre 2019 et 2023, ce taux diminue de 41 % pour les cliniques appartenant à un groupe et de 27 % pour les cliniques indépendantes ;
- en 2023, **le taux d'endettement, mesuré comme le rapport entre les dettes et les fonds propres, est supérieur dans les cliniques appartenant à un groupe** (185 % contre 73 % pour les cliniques indépendantes) malgré une forte diminution de leur endettement par rapport à 2019 (226 %).

Tableau 15 : Indicateurs de santé financière en fonction de leur appartenance à un groupe, comparés au secteur de la santé

Indicateur financier		LBM		Cliniques		Pharmacies		Radiologie		Santé humaine	
		Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant
Chiffre d'affaires (CA) net moyen (en k€)	2019	19 627	8476	16 936	6 734	2 750	1 775	4 708	1 963	5 601	1 010
	2023	27 834	9132	21 126	7 539	3 209	2 089	6 118	2 407	5 844	1 108
	Evol (%)	*+42%*	*+8%*	*+25%*	*+12%*	*+17%*	*+18%*	*+30%*	*+23%*	*+4%*	*+10%*
Dettes / fonds propres (FP)	2019	114%	52%	226%	75%	134%	118%	85%	120%	142%	68%
	2023	85%	69%	185%	73%	110%	88%	125%	159%	112%	78%
	Evol (%)	*-25%*	*+33%*	*-18%*	*-3%*	*-18%*	*-25%*	*+47%*	*+33%*	*-21%*	*+16%*
Excédent brut d'exploitation (EBE) / CA	2019	18%	18%	5%	8%	8%	8%	13%	10%	9%	11%
	2023	16%	15%	3%	6%	7%	6%	13%	13%	8%	12%
	Evol (%)	*-10%*	*-14%*	*-32%*	*-23%*	*-18%*	*-22%*	*+3%*	*+37%*	*-11%*	*+15%*
EBE / FP	2019	15%	23%	22%	19%	23%	21%	36%	28%	20%	23%
	2023	8%	16%	13%	13%	18%	15%	38%	50%	13%	27%
	Evol (%)	*-48%*	*-28%*	*-41%*	*-27%*	*-21%*	*-29%*	*+4%*	*+76%*	*-35%*	*+21%*
EBE / (FP+dettes)	2019	7%	15%	7%	11%	10%	10%	20%	13%	8%	13%
	2023	4%	10%	5%	8%	9%	8%	17%	19%	6%	15%
	Evol (%)	*-40%*	*-36%*	*-32%*	*-26%*	*-12%*	*-18%*	*-14%*	*+49%*	*-26%*	*+13%*

Source : Fare, Insee. Traitement : IGF, pôle science des données

2.5. Importance du recours à la cotation boursière

L'entrée en bourse est une opération de marché permettant la cotation des titres de capital d'une société. Elle constitue **un mode de financiarisation complètement marginal** dans le secteur des cliniques (comme dans le reste de l'offre de soins). Dans le secteur MCO, parmi les quatre principaux groupes, seul le groupe Ramsay Santé est coté sur Euronext Paris, à hauteur de 1 % de son capital. Ainsi, si l'entrée en Bourse apparaît comme une possibilité d'évolution de la structure financière pour les acteurs matures, il ne semble pas y avoir une grande appétence du secteur pour cette modalité de financement.

3. Les déterminants de la participation des acteurs financiers au financement de l'hospitalisation privée à but lucratif

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs

3.1.1. Potentiel d'amélioration de la rentabilité

Pour les investisseurs, le premier déterminant est la possibilité d'améliorer la rentabilité en réalisant des gains de productivité et des économies d'échelle. Le potentiel d'amélioration de la rentabilité peut notamment être approché en mesurant le besoin d'investissement.

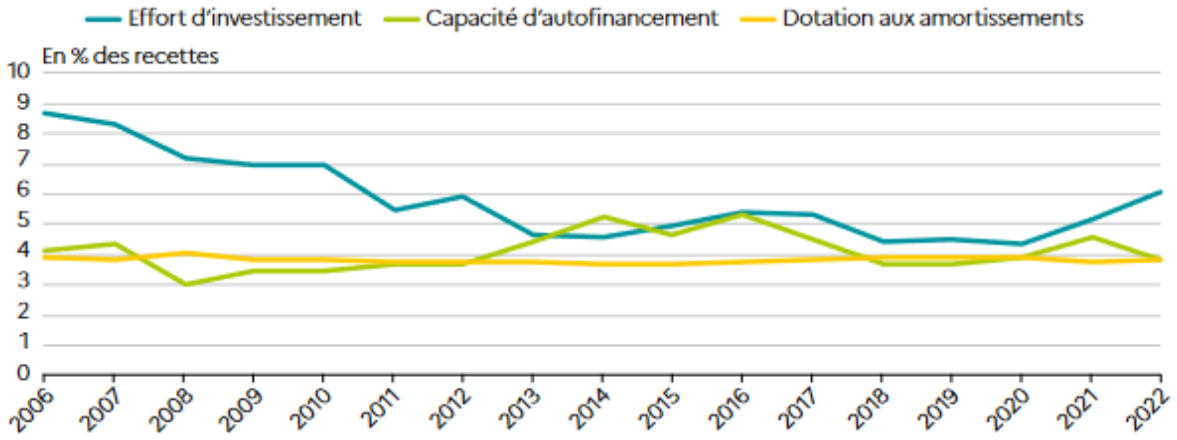
Toutefois, le besoin d'investissement du secteur de l'hospitalisation privée à but lucratif est difficile à objectiver, dans la mesure où le taux de vétusté des équipements, qui peut être mesuré dans le secteur public, est inconnu dans le secteur privé. Selon la DREES, cette difficulté est la conséquence d'un remplissage aléatoire des indicateurs relatifs aux amortissements et aux immobilisations.

À l'échelle de l'ensemble des établissements de santé, la DREES calcule toutefois :

- l'effort d'investissement, soit la somme des dépenses d'investissement, tous types d'investissements confondus ;
- la capacité d'autofinancement (CAF), qui correspond aux ressources dégagées par l'activité des établissements ;
- la dotation aux amortissements, écriture d'ordre qui permet de constater comptablement la dépréciation des actifs.

Le résultat est représenté dans le graphique 9. L'effort d'investissement est en hausse, sous l'effet des mesures prises dans le cadre du Ségur de la santé. Il s'élève à 5 % des recettes contre 4,7 % en 2021 et 4,4 % en 2020. Il est supérieur à la CAF et à la dotation aux amortissements.

Graphique 9 : Effort d'investissement, capacité d'autofinancement et dotation aux amortissements des cliniques privées depuis 2006



Source : DREES.

3.1.2. Niveau de risques et prévisibilité

La santé est souvent perçue comme un placement sûr pour les investisseurs. En effet, plusieurs caractéristiques permettent de réduire les risques financiers liés aux investissements dans une ou plusieurs cliniques privées :

- le marché est **solvabilisé par la protection sociale.** La Sécurité sociale finance plus de 90 % des soins hospitaliers ;
- dans l'hypothèse d'une crise de la demande, des mécanismes de garantie des recettes sont adoptés par le législateur afin d'éviter des fermetures d'établissement. Durant la crise du Covid-19, la tarification à l'activité a été suspendue et remplacée par une **garantie de financement,** calculée à partir des recettes historiques des établissements ;
- concernant l'immobilier de santé, comme indiqué *supra* (cf. 2.3.2), **les baux sont longs** (douze ans en moyenne).

Toutefois, en 2024, après l'annonce du découplage des tarifs hospitaliers entre les secteurs publics et privés non lucratifs, d'une part, et le secteur lucratif, d'autre part, les responsables d'établissements de santé à but lucratif ont prévu l'organisation d'une grève en juin 2024. Cette grève n'a été suspendue qu'à l'annonce de la mise en place de mesures de financement supplémentaires pour le secteur privé à but lucratif (cf. Annexe IV - régulation tarifaire de l'offre de soins). Cette situation a fortement réhaussé le niveau de risque associé au secteur de l'hospitalisation privée du point de vue des investisseurs que la mission a pu rencontrer. Ces derniers sont notamment inquiets de la décorrélation des évolutions entre le secteur public et le secteur privé de l'hospitalisation.

3.1.3. Potentiel de croissance

3.1.3.1. Dynamisme de l'activité

La croissance structurelle de l'activité est un premier élément permettant d'expliquer l'intérêt des investisseurs pour le secteur de l'hospitalisation privée.

Ainsi, la consommation de soins et biens médicaux est dynamique (241 Md€ en 2023 contre 182 Md€ en 2012, soit + 32 %) de même que la consommation de soins hospitaliers, au global (de 94 Md€ à 118 Md€ entre 2017 et 2023, soit + 26 %) et dans le secteur privé en particulier (de 22 Md€ à 27 Md€ sur la même période, soit + 23 %). **Au sein du périmètre MCO, le nombre de séjours (hors séances) a atteint un niveau record en 2023 (environ 7 millions), porté par la médecine (+ 7 % en un an) et la chirurgie (+ 6 %).**

Ce dynamisme s'explique notamment par des tendances structurelles :

- le progrès technique et l'innovation thérapeutique, qui tirent les prix à la hausse ;
- les évolutions sociodémographiques qui conduisent à une hausse des volumes. Le vieillissement de la population française et l'augmentation du nombre de personnes atteintes de maladies chroniques entraînent une hausse du nombre de patients pris en charge par les cliniques. Ainsi, on dénombrera 24,4 millions de français âgés de 60 ans et plus en 2050 contre 19 millions en 2024. La baisse du nombre de naissances (- 7 % en 2023 par rapport à l'année précédente) impacte toutefois négativement l'activité en obstétrique des établissements de santé (- 10 % en volume en 2023) ;

3.1.3.2. Croissance externe et consolidation

La possibilité de concentrer l'offre pour réaliser des économies d'échelle et pour augmenter la valeur de revente constitue une deuxième incitation à l'investissement. L'objectif est d'améliorer la rentabilité des groupes hospitaliers en réalisant des économies d'échelle et en cherchant une augmentation des parts de marché, conduisant à une multiplication des opérations de fusion-acquisition.

Tout d'abord, certains exemples ponctuels montrent que la stratégie des fonds d'investissement peut effectivement comporter une dimension liée à la concentration de l'offre (cf. encadré 1).

Encadré 1 : L'exemple de l'entrée du fonds Eurazeo au capital de C2S

En 2018, le fonds d'investissement Eurazeo entre au capital de C2S, à hauteur de 87% du capital. C2S est alors le huitième opérateur de cliniques privées en France et possède onze établissements de santé.

Dès lors, la stratégie évolue avec une volonté de créer des pôles territoriaux. Entre 2018 et 2021, C2S rachète sept cliniques à Vesoul, Auxerre, Grenoble, Dole, Pontarlier et Besançon.

C2S mobilise également le capital apporté par Eurazeo pour réaliser des investissements immobiliers, acquérir des équipements (en particulier, acquisition de robots chirurgicaux) et digitaliser le parcours patient via un partenariat accru avec Doctolib, dont Eurazeo est l'un des principaux actionnaires.

En 2021, Eurazeo cède sa participation dans le groupe de cliniques privées à Elsan, l'un des deux premiers opérateurs de l'hospitalisation privée en France.

Selon Eurazeo, cette opération a généré un multiple dit *cash-on-cash*, calculé sur l'ensemble des flux de trésorerie, de 3,2. Le taux de Rentabilité Interne (TRI) est d'environ 47%.

Source : Mission, d'après les données publiées par Eurazeo.

De plus, Xerfi, dans son étude relative aux cliniques opérant dans le domaine de la médecine, de la chirurgie et de l'obstétrique (2024) évoque une « *course à la taille sur fond de financiarisation du secteur* » et souligne que « *la concentration du secteur des cliniques MCO s'est renforcée depuis une dizaine d'années, accélérée par l'arrivée de fonds d'investissement au capital de certains leaders* ».

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé

Les facteurs justifiant la financiarisation du point de vue des offreurs de soins sont peu documentés.

Les études et travaux relatifs à la financiarisation de l'hospitalisation privée ne s'intéressent qu'à la marge aux motivations des offreurs de soins (cliniques privées non-financiarisée) qui vendent tout ou partie de leur établissement à des acteurs financiers.

Les facteurs suivants sont toutefois de nature à expliquer leur incitation à accepter ou solliciter la financiarisation (Sénat, 2024) :

- la volonté d'augmenter la rentabilité de l'établissement, dans l'hypothèse où **les propriétaires conservent des parts au capital de la structure** ;
- la volonté de se concentrer sur l'opérationnel. Le rapport sénatorial mentionne ainsi « *les aspirations des professionnels de santé […] à un meilleur équilibre entre vie professionnelle et vie privée* », qui ont pu constituer « *un facteur favorable au développement de structures financiarisées,* ***en encourageant le regroupement des professionnels ou en les déchargeant de tâches administratives et de gestion*** » ;
- les exigences réglementaires concernant la **qualité des soins**, qui constituent une incitation au regroupement lorsqu'elles sont coûteuses à mettre en œuvre (cf. Annexe VI - qualité et accès aux soins) ;
- la **rareté des ressources**, notamment humaines ;
- la nécessité d'atteindre les **seuils minimaux** prévus par les autorisations d'activité et de soins ;
- et enfin plus récemment, la volonté d'intégrer des activités dites « adjacentes » (comme la radiologie ou les centres de premiers recours) qui viennent compléter l'offre de soins existante des cliniques.

Fiche sectorielle : Biologie médicale privée

Sont étudiés dans cette fiche l'ensemble des laboratoires de biologie médicale (LBM) exploités par des entités privées, à l'exclusion des LBM gérés par des structures hospitalières (centres hospitaliers universitaires, centres hospitaliers, groupements de coopération sanitaire, centres de lutte contre le cancer et hôpitaux d'instruction des armées). Les LBM réalisant des actes d'anatomie et de cytologie pathologique (ACP) sont comptabilisés dans la présente fiche et font aussi l'objet de développements dans une fiche dédiée.

Tableau 1 : Présentation du périmètre étudié dans la fiche

Professions de santé concernées	▪ médecins biologistes ▪ pharmaciens biologistes
Etablissements et services de santé concernés	Laboratoires de biologie médicale
Secteurs d'activités concernés au sens de la nomenclature INSEE	86.90B « Laboratoires d'analyses médicales »

Source : Mission.

Sommaire

1. PRÉSENTATION DU SECTEUR DE LA BIOLOGIE MÉDICALE PRIVÉE 3

1.1. Présentation générale du secteur 3

1.2. Données sur les ressources humaines, dans le secteur examiné 4

1.2.1. Dynamique 4

1.2.2. Données sur la rémunération 7

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration 9

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché 9

1.3.2. Niveau de concentration 9

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration 11

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international 14

2. PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DES LABORATOIRES DE BIOLOGIE MÉDICALE 16

2.1. Principaux acteurs financiers 16

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers 20

2.2.1. Biogroup 20

2.2.2. Cerba 22

2.2.3. Inovie 24

2.2.4. Synlab 26

2.2.5. Eurofins-Biomnis 29

2.2.6. Unilabs 30

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs 32

2.4. Situation financière des structures 37

2.5. Importance du recours à la cotation boursière 39

3. LES DÉTERMINANTS DE LA PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DU SECTEUR DE LA BIOLOGIE MÉDICALE PRIVÉE 40

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs 40

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé 41

1. Présentation du secteur de la biologie médicale privée

1.1. Présentation générale du secteur

Les laboratoires de biologie médicale (LBM) constituent une catégorie de structures spécifiquement définie dans le code de la santé publique (CSP) : aux termes de l'article L. 6212-1 du CSP, « *un laboratoire de biologie médicale est une structure au sein de laquelle sont effectués les examens de biologie médicale* ».

Un LBM réalise une large gamme d'actes biologiques destinés au diagnostic, au suivi et à la prévention des maladies. Ces actes, établis par la nomenclature des actes de biologie médicale (NABM) sont regroupés en 18 catégories – appelées « chapitres » dans la table nationale de codage de biologie (TNB). Les trois principales catégories d'actes sont les suivantes[1] :

- les actes d'hématologie : ceux-ci consistent à étudier les cellules du sang et les troubles associés à partir d'un prélèvement sanguin ; à titre d'exemples, la numération formule sanguine (NFS) analyse les globules rouges et blancs, et le bilan de coagulation évalue la capacité du sang à coaguler ;
- les actes de biochimie : ceux-ci consistent à étudier les substances du sang et de l'urine pour surveiller le métabolisme et le fonctionnement des organes (bilan glycémique, bilan hépatique…) ;
- les actes de microbiologie : ceux-ci consistent à détecter les microbes et infections présents dans différents types de prélèvements (urinaire, sanguin, autres sites infectés) ; on retrouve par exemple dans cette catégorie l'examen cytobactériologique des urines (ECBU) – qui identifie une infection urinaire.

Les professionnels exerçant au sein des LBM regroupent :

- des professionnels de santé :
  - les biologistes médicaux (définis à l'article L. 6213-1 du CSP), qui peuvent être soit des médecins, soit des pharmaciens ; ils peuvent être salariés ou non du LBM ;
  - les infirmiers, chargés des prélèvements ; ces infirmiers sont salariés du LBM ;
  - les techniciens de laboratoire médical (article L. 4352-1 du CSP) ; de même que les infirmiers, les techniciens sont salariés du LBM ;
- des salariés non professionnels de santé ; le rapport de branche des laboratoires de biologie médicale extra hospitaliers inclut les professions suivantes :
  - les secrétaires pour l'accueil des patients ;
  - les coursiers, pour le transfert des échantillons ;
  - le personnel d'entretien ;
  - les fonctions supports (informatique, ressources humaines, comptabilité, logistique) ;
  - autres : direction générale, communication, marketing, administratif polyvalent, achats, relations extérieures, hygiène et sécurité, responsable qualité, aide technicien, polyvalent, ingénieur génétique, cadre technique.

[1] Les quinze autres chapitres de la TNB sont les suivants : 1) anatomie et cytologie pathologiques ; 2) cytogénétique ; 3) assistance médicale à la procréation ; 4) spermiologie ; 5) immunologie ; 6) virologie ; 7) hormonologie ; 8) enzymologie ; 9) protéines, marqueurs tumoraux et vitamines ; 10) médicaments toxiques ; 11) actes avec technique utilisant un marqueur isotopique ; 12) tests d'amplification génique et d'hybridation moléculaire ; 13) diagnostic prénatal ; 14) microbiologie médicale par pathologie ; 15) génétique somatique.

Chaque LBM est dirigé par un biologiste médical dénommé biologiste-responsable (article L. 6213-7 du CSP). Pour les LBM privés, le biologiste responsable est le représentant légal de la structure ; lorsque la structure juridique d'un laboratoire de biologie médicale permet l'existence de plusieurs représentants légaux, ces représentants sont dénommés biologistes-coresponsables (article L. 6213-9).

Les LBM privés sont généralement constitués sous la forme de sociétés d'exercice libéral (SEL). Un biologiste médical est associé lorsqu'il détient une fraction du capital social de la société. Qu'il soit associé ou non, un biologiste médical peut exercer son activité à titre libéral ou salarié. Les autres professionnels (infirmiers, techniciens, non-professionnels de santé) sont quant à eux salariés de la société.

L'organisation du travail au sein des laboratoires de biologie médicale prévoit une distinction entre les différentes phases d'un examen de biologie médicale, à savoir :

- la phase pré-analytique, qui comprend le prélèvement d'un échantillon biologique sur un être humain, le recueil des éléments cliniques pertinents, la préparation, le transport et la conservation de l'échantillon biologique jusqu'à l'endroit où il est analysé ;
- la phase analytique, qui est le processus technique permettant l'obtention d'un résultat d'analyse biologique ;
- la phase post-analytique, qui comprend la validation, l'interprétation contextuelle du résultat ainsi que la communication appropriée du résultat au prescripteur.

La phase analytique est réalisée dans un site équipé d'un plateau technique. Les prélèvements analysés dans chaque plateau technique proviennent de plusieurs sites de prélèvement, dans lesquels sont réalisés les phases pré et post-analytiques.

Un laboratoire de biologie médicale peut être implanté sur un ou plusieurs sites, dans la limitation de trois territoires de santé infrarégionaux limitrophes (cf. article L. 6222-5 du CSP).

1.2. Données sur les ressources humaines, dans le secteur examiné

1.2.1. Dynamique

Hors salariés hospitaliers, le nombre de biologistes médicaux s'élevait à fin 2023 à 5 668 dont 3 924 pharmaciens (69 %) et 1 744 médecins (31 %) (cf. tableau 2, tableau 3 et tableau 4).

Ce nombre est en décroissance continue depuis 2013 (-17 % entre 2013 et 2023), ce qui résulte d'une diminution de 23 % des effectifs de pharmaciens et d'une stagnation des effectifs de médecins (hors salariés hospitaliers). Cette baisse est davantage marquée pour les biologistes salariés, dont les effectifs ont diminué de 30 % sur la période (respectivement -38 % pour les pharmaciens et -5 % pour les médecins). Les effectifs de biologistes médicaux étaient toutefois historiquement élevés au regard des autres pays européens, avec une densité de biologistes trois fois supérieure à la moyenne européenne en 2006[2], de sorte que cette diminution fait converger la France vers ses voisins européens.

[2] Igas, « La biologie médicale libérale en France : bilan et perspectives », avril 2006. Selon ce rapport, la France se singularisait avec une densité de biologistes de 16,5 pour 100 000 habitants, contre 5,8 pour 100 000 habitants en moyenne en Europe.

Les statistiques des épreuves classantes nationales (ECN), à l'issue desquelles les étudiants en médecine choisissent leur spécialité, révèlent une faible attractivité désormais ancienne de la spécialité de biologie médicale comparativement aux autres spécialités[3] :

- en 2013, la biologie médicale était la quatrième spécialité la moins attractive au regard du rang médian d'affectation, sur un total de 30 spécialités ;
- en 2023, la biologie médicale était la cinquième spécialité la moins attractive au regard du rang médian d'affectation, sur un total de 30 spécialités.

[3] Source : MedShake.net (url : Statistiques ECN 2013 par spécialités et Statistiques ECN 2023 par spécialités) ; site consulté le 31 janvier 2025.

Annexe I – Fiche 2

Tableau 2 : Évolution des effectifs de médecins biologistes sur la période 2013-2023

Modalité d'exercice	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Évolution 2013-2023
Salariés hospitaliers	1 096	1 148	1 194	1 237	1 267	1 280	1 302	1 338	1 352	1 364	1 355	+24%
Libéraux exclusifs	1 159	1 164	1 138	1 128	1 138	1 149	1 141	1 147	1 153	1 138	1 153	-1%
Autres salariés	548	546	555	559	536	525	536	538	545	543	523	-5%
Mixtes	39	36	44	45	54	64	68	73	74	76	68	+74%
Ensemble	**2 842**	**2 894**	**2 931**	**2 969**	**2 995**	**3 018**	**3 047**	**3 096**	**3 124**	**3 121**	**3 099**	**+9%**
Sous-total hors salariés hospitaliers	1 746	1 746	1 737	1 732	1 728	1 738	1 745	1 758	1 772	1 757	1 744	0%

Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

Tableau 3 : Évolution des effectifs de pharmaciens biologistes sur la période 2013-2023

Modalité d'exercice	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Évolution 2013-2023
Salariés hospitaliers	2 721	2 764	2 792	2 778	2 798	2 791	2 784	2 781	2 823	2 907	2 900	7%
Libéraux exclusifs	3 441	3 539	3 470	3 445	3 400	3 320	3 254	3 177	3 061	2 899	2 876	-16%
Autres salariés	1 644	1 441	1 419	1 390	1 287	1 251	1 192	1 140	1 085	1 062	1 016	-38%
Mixtes	39	42	38	33	37	43	41	40	44	41	32	-18%
Ensemble	**7 845**	**7 786**	**7 719**	**7 646**	**7 522**	**7 405**	**7 271**	**7 138**	**7 013**	**6 909**	**6 824**	**-13%**
Sous-total hors salariés hospitaliers	5 124	5 022	4 927	4 868	4 724	4 614	4 487	4 357	4 190	4 002	3 924	-23%

Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

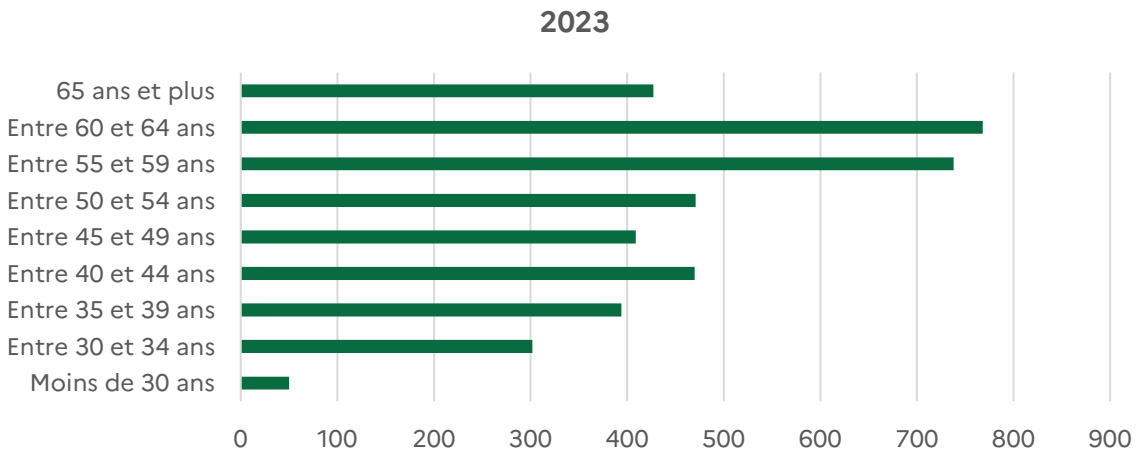
Tableau 4 : Évolution des effectifs totaux de biologistes (médecins et pharmaciens) sur la période 2013-2023

Modalité d'exercice	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2013-2023
Salariés hospitaliers	3 817	3 912	3 986	4 015	4 065	4 071	4 086	4 119	4 175	4 271	4 255	11%
Libéraux exclusifs	4 600	4 703	4 608	4 573	4 538	4 469	4 395	4 324	4 214	4 037	4 029	-12%
Autres salariés	2 192	1 987	1 974	1 949	1 823	1 776	1 728	1 678	1 630	1 605	1 539	-30%
Mixtes	78	78	82	78	91	107	109	113	118	117	100	28%
Ensemble	**10 687**	**10 680**	**10 650**	**10 615**	**10 517**	**10 423**	**10 318**	**10 234**	**10 137**	**10 030**	**9 923**	**-7%**
Sous-total hors salariés hospitaliers	6 870	6 768	6 664	6 600	6 452	6 352	6 232	6 115	5 962	5 759	5 668	-17%

Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

La majorité (60 %) des biologistes médicaux exerçant en libéral ont plus de 50 ans ; 30 % ont plus de 60 ans (cf. graphique 1).

Graphique 1 : Répartition des biologistes libéraux exclusifs (médecins et pharmaciens) par tranche d'âge en 2023



Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

1.2.2. Données sur la rémunération

Au sein des SEL de biologie médicale, les biologistes peuvent occuper deux statuts : salarié ou travailleur non salarié (TNS). Qu'ils soient salariés ou TNS, les biologistes ont la possibilité d'être associés de la SEL ; dans ce cas, ils détiennent des parts dans la SEL et peuvent percevoir des dividendes en plus de leur rémunération.

La SEL facture elle-même les actes et perçoit les remboursements de l'Assurance maladie ainsi que les paiements des patients.

Dans les SEL indépendantes, le revenu des biologistes TNS - qui sont généralement majoritaires au capital de la SEL – est déterminé principalement par le résultat de la SEL.

Dans les SEL rattachées à l'un des six principaux groupes de LBM, la rémunération des biologistes – qu'ils soient salariés ou TNS, associés ou non – repose essentiellement sur le temps de travail. Selon les échanges menés avec les interlocuteurs du secteur, la pratique courante consiste à établir un contrat définissant un nombre de jours travaillés par an et une rémunération fixe mensuelle proportionnelle à ce volume horaire. La rémunération d'un biologiste travaillant à temps plein – qu'il soit salarié ou TNS – s'élève à environ 120 000-130 000€ brut annuel dans ces groupes (estimation de la mission).

Sur la période 2010-2023 la rémunération des médecins et pharmaciens biologistes a diminué de plus de 30 % (cf. tableau 5) :

- la rémunération libérale moyenne des médecins biologistes a décru de 31 % entre 2010 et 2023 (- 2,9 % en taux de croissance annuel moyen), passant de 156 586 € à 107 919 €[4] ;
- le revenu non-salarié des pharmaciens biologistes a également fortement diminué entre 2010 et 2023, passant de 154 334 € à 103 087 €[5] (- 33 %, soit une baisse moyenne annuelle de 3,0 % environ).

[4] Selon les données de la Caisse autonome de retraite des médecins de France.

[5] Selon les données de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens.

Tableau 5 : Évolution des revenus non-salariés des pharmaciens et des médecins biologistes, des pharmaciens officinaux, des médecins cotisants à la Caisse autonome de retraite des médecins de France (CARMF)

Année	Pharmaciens biologistes	Pharmaciens officinaux	Ecart	Médecins biologistes	Tous médecins	Ecart
2010	154 434	90 842	63 592	156 586	93 641	62 945
2011	150 069	91 989	58 080	153 152	98 509	54 643
2012	141 158	90 418	50 740	143 587	97 916	45 671
2013	136 507	91 780	44 727	149 537	100 311	49 226
2014	133 748	89 767	43 981	143 791	104 283	39 508
2015	131 009	86 790	44 219	141 643	107 286	34 357
2016	130 621	83 979	46 642	136 388	109 568	26 820
2017	129 677	83 258	46 419	137 132	111 533	25 599
2018	130 446	84 027	46 419	137 572	114 467	23 105
2019	120 477	80 250	40 227	126 445	114 076	12 369
2020	125 810	78 531	47 279	132 353	108 965	23 388
2021	135 883	87 324	48 559	136 311	119 770	16 541
2022	140 944	95 185	45 759	134 556	116 778	17 778
2023	103 087	83 089	19 998	107 919*	122 935	-15 016*
Évolution 2010-2023	**-33%**	**-9%**	**-**	**-31%**	**+31%**	**-**

*Source : Mission, à partir des données communiquées par la Caisse autonome de retraite des médecins de France (CARMF) et la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) et à partir des données de la DREES. * données provisoires : revenus 2023 arrêtés à novembre 2024, et hors première année d'activité.*

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché

Selon une étude conduite par le cabinet Roland Berger[6], les laboratoires de ville[7] concentrent environ 70 % de l'activité (mesurée en dépenses pour l'Assurance maladie).

1.3.2. Niveau de concentration

Pour mesurer le niveau de concentration du secteur de la biologie médicale, deux approches ont été retenues :

- une approche « micro » : à partir d'une extraction du fichier national des établissements sanitaires et sociaux (FINESS), la mission a extrait les informations relatives à l'ensemble des 4 476 numéros FINESS de laboratoires de biologie médicale ; chaque FINESS est rattaché à un unique numéro SIRET, correspondant au site géographique (un même site géographique peut avoir plusieurs numéros FINESS) et à une unique numéro « FINESS-juridique », correspondant au laboratoire (qui est le plus souvent multisites) ; 18 FINESS ne correspondant pas à des LBM privés ont été retranchés de l'analyse ; à partir des raisons sociales, la mission a rattaché chacun des 4 458 FINESS restants (cf. tableau 6) :
  - soit à l'un des six principaux groupes, à savoir : Biogroup-LCD, Cerba Healthcare, Inovie, Synlab, Eurofins-Biomnis ou Unilabs ;
  - soit à la catégorie de « laboratoires indépendants » ;
- une approche « macro » : à partir du croisement du répertoire Sirene ainsi que de la base « liaisons financières » (LIFI) de l'Insee, la mission a par ailleurs identifié les unités légales dont le code dans la nomenclature d'activité française (NAF) était le 86.90B « laboratoires d'analyses médicales » puis déterminé celles qui étaient détenues à plus de 50 % par une « tête de groupe » au sens de la base LIFI[8] ;

Les deux approches convergent sur le fait que la biologie médicale privée est un secteur concentré :

- selon l'approche « micro » : **en 2024, les six principaux groupes de LBM concentrent 71 % des sites géographiques** ; (cf. tableau 6) ;
- selon l'approche « macro » : **en 2022, 67 % des établissements de biologie médicale étaient possédés par seulement 6 % des unités légales têtes de groupe du secteur** (soit par environ six têtes de groupe[9]) ; le secteur de la biologie médicale est davantage concentré que celui des cliniques, de la radiologie ou encore des pharmacies (cf. graphique 2).

---

[6] Roland Berger, « Étude du secteur des laboratoires de biologie médicale libérale français », septembre 2024,

[7] Par opposition aux laboratoires hospitaliers.

[8] La notion de « tête de groupe » a été élargie pour tenir compte des unités légales indépendantes, qui par définition se contrôlent elles-mêmes, et ont été considérées à la fois comme tête de leur propre groupe et unique unité légale fille dudit groupe. 103 unités légales têtes de groupe détenant une ou plusieurs unités légales à au moins 50 % ont été identifiées par la mission.

[9] 6%*103 têtes de groupe.

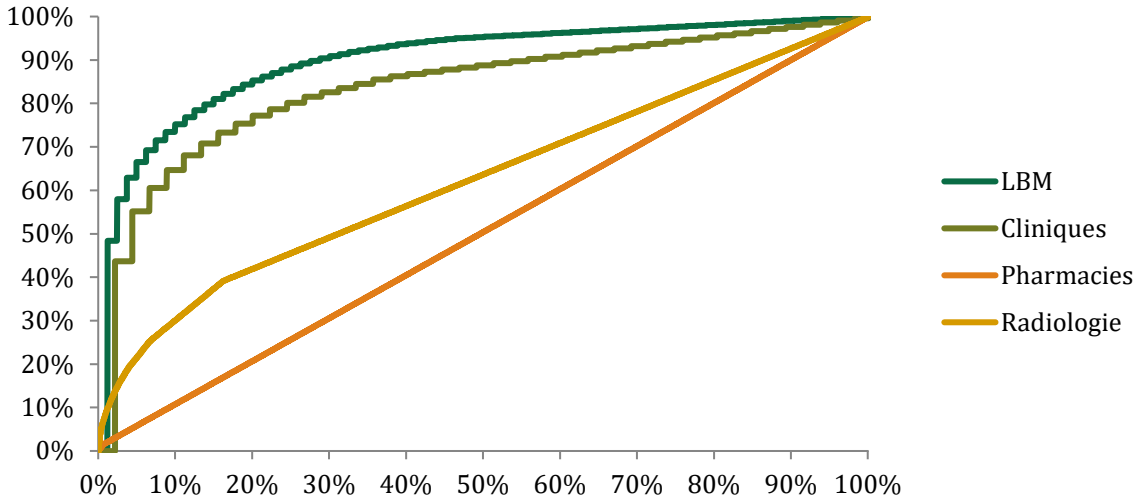
L'approche « micro » montre en outre que les laboratoires associés aux six principaux groupes de LBM sont de taille plus importante que les laboratoires indépendants : en moyenne 19 sites par LBM de grand groupe, contre 8 sites par LBM indépendant.

Tableau 6 : Parts de marché (en nombre de sites de prélèvement) des principaux acteurs de la biologie médicale privée en 2024

Acteurs	Nombre de FINESS	Nombre de laboratoires (FINESS juridiques)	Nombre de sites géographiques (SIRET)	Nombre moyen de sites géographiques par laboratoire	Parts de marché en nombre de sites géographiques
Biogroup	942	30	829	28	22 %
Cerba Healthcare	756	30	656	22	17 %
Inovie	645	28	551	20	14 %
Synlab	366	26	276	11	7 %
Eurofins-Biomnis	310	18	259	14	7 %
Unilabs	173	15	165	11	4 %
Sous-total six principaux acteurs	**3 192**	**147**	**2 736**	**19**	**71 %**
Laboratoires indépendants	1 266	136	1 107	8	29 %
Total	**4 458**	**283**	**3 843**	**14**	**100 %**

Source : Mission d'après extraction de la base FINESS à la date du 15 décembre 2024.

Graphique 2 : Part cumulée des unités légales possédées, de manière directe ou indirecte, à 50 % ou plus selon la proportion de têtes de groupe, par nombre croissant d'établissements possédés en 2022



Source : LIFI, Insee. Calculs : IGF, Pôle science des données. Note de lecture : En 2022, 80% des établissements de biologie médicale étaient possédés par seulement 20% des UL têtes de groupe du secteur.

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration

Le secteur de la biologie médicale a connu une phase de concentration marquée depuis l'ordonnance du 13 janvier 2010 dite « Ballereau »[10], qui a permis la création de laboratoires multisites.

Cette évolution a été en premier lieu favorisée par le renforcement des normes de qualité (cf. Annexe VI - Qualité et accès aux soins) **et l'obligation d'une accréditation** (article L. 6221-1 du code de la santé publique). Cette accréditation est réalisée par le Comité français d'accréditation (COFRAC). Le respect des exigences d'accréditation (cf. encadré 1) représente une charge importante pour les laboratoires, en temps et en ressources. La gestion documentaire nécessite par exemple de tenir à jour des protocoles détaillés sur l'ensemble des procédures, ce qui mobilise du personnel et des outils adaptés. La validation des méthodes analytiques demande des études approfondies pour garantir la fiabilité des analyses. Enfin, la participation obligatoire aux programmes d'évaluation externe de la qualité (EEQ) engendre des coûts supplémentaires. Ces exigences nécessitent des moyens humains, financiers et techniques plus facilement absorbables par des grands laboratoires ou des laboratoires rattachés à un groupe.

Encadré 1 : Principales exigences d'accréditation COFRAC

L'accréditation COFRAC des laboratoires de biologie médicale repose sur la conformité à la norme internationale ISO 15189, qui définit les exigences de qualité et de compétence spécifiques à ces laboratoires.

Les exigences en matière d'impartialité et de confidentialité imposent aux laboratoires de garantir l'intégrité de leurs résultats et la protection des données des patients. Ils doivent mettre en place des processus permettant d'identifier et de gérer tout conflit d'intérêts. Une gouvernance claire est également requise, avec des rôles et des responsabilités bien définis, ainsi que des politiques et procédures documentées garantissant une gestion efficace de l'activité.

Les exigences relatives aux ressources concernent les moyens humains, matériels et organisationnels nécessaires au bon fonctionnement du laboratoire. Les laboratoires doivent disposer de personnel qualifié, d'équipements adaptés et d'installations conformes. La formation continue des biologistes et techniciens est essentielle, de même que la maintenance régulière des instruments et la gestion rigoureuse des stocks de réactifs.

Les exigences liées aux processus d'analyse imposent une maîtrise rigoureuse de chaque étape, de la réception des échantillons à la communication des résultats. Chaque phase doit être strictement contrôlée pour assurer la fiabilité des diagnostics. La validation des méthodes analytiques avant leur utilisation en routine est obligatoire, nécessitant des études approfondies sur la précision et la reproductibilité des tests.

Les exigences en matière de management de la qualité imposent aux laboratoires de mettre en place un suivi régulier de leur performance et des actions correctives en cas de non-conformité. Cela inclut la réalisation d'audits internes, la participation à des programmes d'évaluation externe de la qualité (EEQ) et l'application d'une démarche d'amélioration continue.

Source : Mission d'après norme ISO 15189 « Examens médicaux ».

De même la pression accrue sur les prix des actes[11] et la complexité croissante des tests favorisent les laboratoires ayant atteint la taille critique.

[10] Ordonnance n° 2010-49 du 13 janvier 2010 relative à la biologie médicale.

[11] Selon les données de la base Openbio, le tarif des actes hors-Covid-19 a décru de 12,1 % entre 2014 et 2023 (cf. Annexe III « Régulation tarifaire »).

Selon l'étude conduite par Xerfi en 2015[12] :

- les quatre principaux acteurs en 2010 – à savoir Cerba Healthcare, Labco (devenu Synlab à partir de 2015, cf. 2.2.4), Biomnis (racheté par Eurofins en 2015, cf. 2.2.5) et Unilabs – détenaient 16 % du marché en 2010 (en chiffre d'affaires) ;
- ces mêmes quatre acteurs détenaient environ 25 % du marché français en 2014.

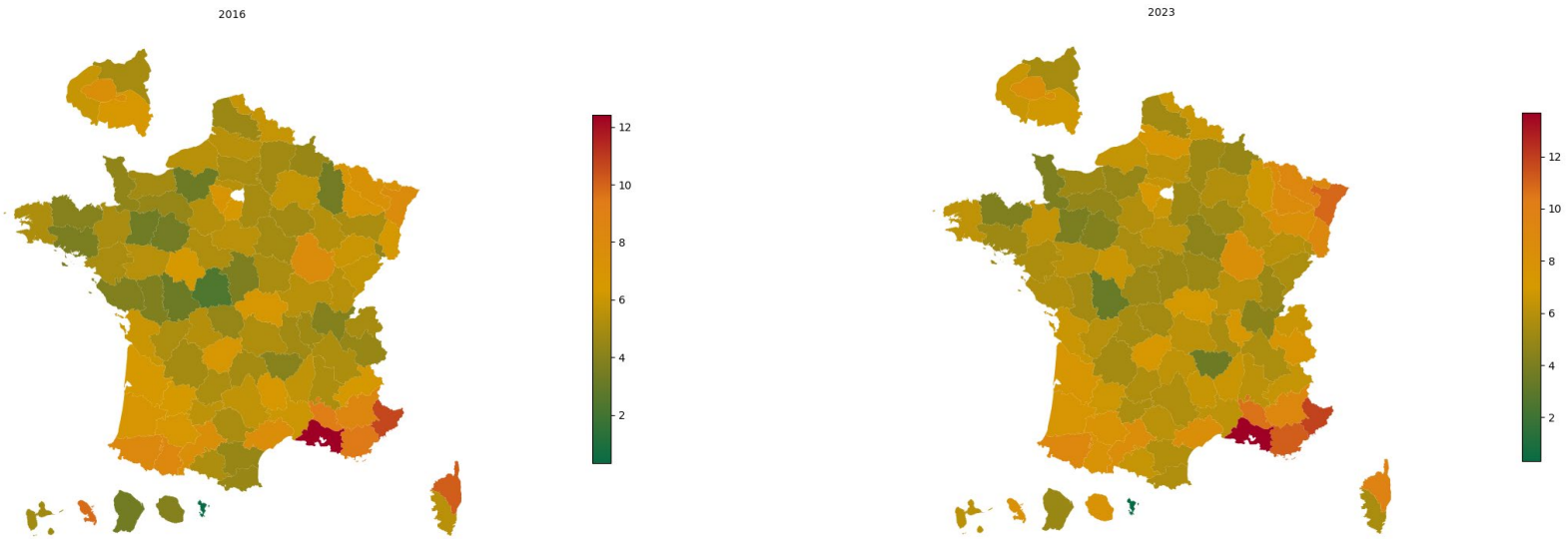
Le phénomène de concentration n'a pas – à la date de rédaction du présent rapport – engendré une dégradation du maillage territorial : le nombre de sites par département et par nombre d'habitants a peu évolué entre 2016 et 2023 (cf. graphique 3).

Le nombre de sites est resté stable dans onze départements (Hautes-Alpes, Aveyron, Corse-du-Sud, Lozère, Marne, Nièvre, Haute-Saône, Tarn-et-Garonne, Haute-Vienne, Essonne et Mayotte). Seuls huit départements ont vu le nombre de sites présents sur leur territoire diminuer ; pour sept d'entre eux, la baisse est limitée à la perte d'un établissement (dans le Doubs, la Haute-Corse, le Jura, la Haute-Loire, la Manche, les Hautes-Pyrénées et l'Yonne) ; en Martinique, le nombre d'établissements est passé de 34 à 28.

Dans les 82 autres départements, le nombre de sites a augmenté, et a même été doublé dans l'Indre (5 établissements en 2016 contre 11 en 2023), la Meuse (passage de 6 à 12) et à La Réunion (passage de 34 à 68).

[12] Xerfi, Laboratoires de biologie médicale, conjonctures et prévisions, septembre 2015.

Graphique 3 : Évolution du nombre de sites par département et par nombre d'habitants entre 2016 et 2023



Source : Liste des FINESS des LBM pour les années 2016-2023 transmise par l'Assurance maladie ; données de recensement Insee ; calculs : IGF, Pôle science des données.

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international

Le secteur de la biologie médicale privée est caractérisé par des mouvements de fusions-acquisitions intra-européens qui se sont accélérés à partir de 2020 (cf. tableau 7) :

- sur la période 1998-2015, la mission a identifié uniquement deux opérations, toutes deux réalisées par le groupe Labco (fusionné avec Synlab en 2015) sur des laboratoires espagnols ;
- sur la période 2015-2019, quatre opérations ont été identifiées :
  - le groupe allemand Synlab a racheté Labco puis acquis un autre laboratoire français ;
  - le groupe suisse Unilabs a racheté deux laboratoires français ;
- sur la période 2020-2024, la mission a identifié neuf opérations :
  - Unilabs a racheté un autre laboratoire français ;
  - Biogroup a racheté un groupe belge (CMA-Medina) en 2020 puis deux groupes espagnols en 2022, dont la filiale espagnole de Cerba Healthcare, Cerba Internacional ;
  - Cerba Healthcare a racheté cinq laboratoires italiens.

Tableau 7 : Synthèse des opérations de fusions-acquisitions réalisées par des groupes de LBM français (respectivement étrangers) à l'étranger (respectivement en France) depuis 1998

Année	Acquéreur	Origine géographique	Cible	Origine géographique	Valeur d'acquisition (en M€)	Part acquise
2023	Cerba Healthcare	France	Centro diagnostico Gamma SRL	Italie	Non disponible (N.D.)	100%
2022	Cerba Healthcare	France	Biochimico Laboratorio Analisi Mediche Srl	Italie	N.D.	100%
2021	Cerba Healthcare	France	Centro diagnostico Basile di Napoli	Italie	N.D.	100%
2021	Cerba Healthcare	France	Lifebrain	Italie	1 200	100%
2021	Biogroup-LCD	France	Analiza Sociedad de diagnostico SL	Espagne	N.D.	Part majoritaire
2021	Biogroup-LCD	France	Cerba Internacional SA	Espagne	N.D.	Part majoritaire
2020	Cerba Healthcare	France	Centro diagnostico Solbiatese Srl	Italie	N.D.	100%
2020	Biogroup-LCD	France	CMA-Medina	Belgique	N.D.	Part majoritaire
2020	Unilabs	Suisse	CBNA Selas	France	N.D.	100%
2019	Unilabs	Suisse	SFMTBIO Laboratoire de biologie médicale SELAS	France	N.D.	100%
2018	Unilabs	Suisse	Biopath Laboratoires SELARL	France	300	100%
2017	Synlab	Allemagne	Laboratoires Seldaix	France	N.D.	100%
2015	Synlab	Allemagne	Labco SA	France	N.D.	Fusion
2011	Labco SA	France	Laboratorio de Analisis clinicos doctor badal SA	Espagne	N.D.	100%
2007	Labco SA	France	General Lab SA	Espagne	60	100%

Source : Mission d'après la base de données Mergermarket (seules les transactions au-dessus de 50 M€ sont prises en compte).

2. Participation des acteurs financiers au financement des laboratoires de biologie médicale

2.1. Principaux acteurs financiers

Les différents acteurs financiers ayant investi dans le secteur de la biologie médicale privée depuis 1998 sont présentés dans le tableau 8 et leurs opérations dans le tableau 9.

La mission a identifié 32 investisseurs non professionnels de santé :

- 20 sociétés de gestion de fonds de capital-investissement, dette et/ou infrastructure ;
- 3 fonds de pension ;
- 3 fonds souverains ;
- 3 investisseurs familiaux ;
- 2 investisseurs industriels ;
- 1 investisseur public français (Bpifrance).

Ces investisseurs sont majoritairement français (15 sur les 32) ; les 17 autres se répartissent de la manière suivante :

- 7 investisseurs européens hors Union européenne (Royaume-Uni, Suisse) ;
- 4 investisseurs situés au sein de l'Union européenne ;
- 3 investisseurs américains (Canada, États-Unis) ;
- 3 investisseurs autres (Singapour, Qatar et Emirats-Arabes-Unis).

Sur la base des 33 opérations présentées dans le tableau 9, la durée d'investissement moyenne de ces acteurs financiers dans le secteur est de 4,3 années.

Tableau 8 : Principaux acteurs financiers ayant investi dans le secteur de la biologie médicale

Nom	Type d'investisseur	Origine géographique	Actif sous gestion en 2024 (en Md €)
GIC	Fonds souverain	Singapour	742 (juin 2023)
APG Group	Fonds de pension	Pays-Bas	616
Qatar Investment Authority	Fonds souverain	Qatar	503
PAI Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	362
CDPQ	Fonds de pension	Canada	305
Mubadala Capital	Fonds souverain	Emirats-arabes-unis	276 (décembre 2023)
PSP Investments	Fonds de pension	Canada	255
EQT Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Suède	224
Partners Group	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Suisse	144
Ardian	Société de gestion de fonds de capital-investissement et d'infrastructure	France	100
ICG	Société de gestion de fonds de capital-investissement et de dette	Royaume-Uni	94
Bpifrance	Investisseur public	France	52
Elliott Advisors UK Ltd	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	36
Wendel (IK Partners)	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	31
BC Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	22
Cinven	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	19
Capza	Société de gestion de fonds de capital-investissement et de dette	France	9
Natixis Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	7
Omnes Capital	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	6
Apax Partner (Seven2)	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	5
Andera Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	4
Astorg	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	4
EMZ Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	3
Amundi Private Equity Fund	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	2
Initiative & Finance	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	1 (décembre 2022)
Azulis Capital	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	<1
Duke Street	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	<1
AP Moller - Maersk	Investisseur particulier/family office	Danemark	N.D.
Caravelle	Investisseur particulier/family office	France	N.D.
Labcorp	Investisseur industriel/entreprise du secteur	États-Unis	N.D.

Annexe I – Fiche 2

Nom	Type d'investisseur	Origine géographique	Actif sous gestion en 2024 (en Md €)
Eurofins Scientific	Investisseur industriel/entreprise du secteur	France (siège social à Luxembourg)	N.D.
Famille De Raedt-Verheyden (Straco)	Investisseur particulier/family office	Belgique	N.D.

Source : Mission d'après consultation des sites internet des différents investisseurs.

Tableau 9 : Opérations réalisées par les principaux acteurs ayant investi dans le secteur de la biologie médicale

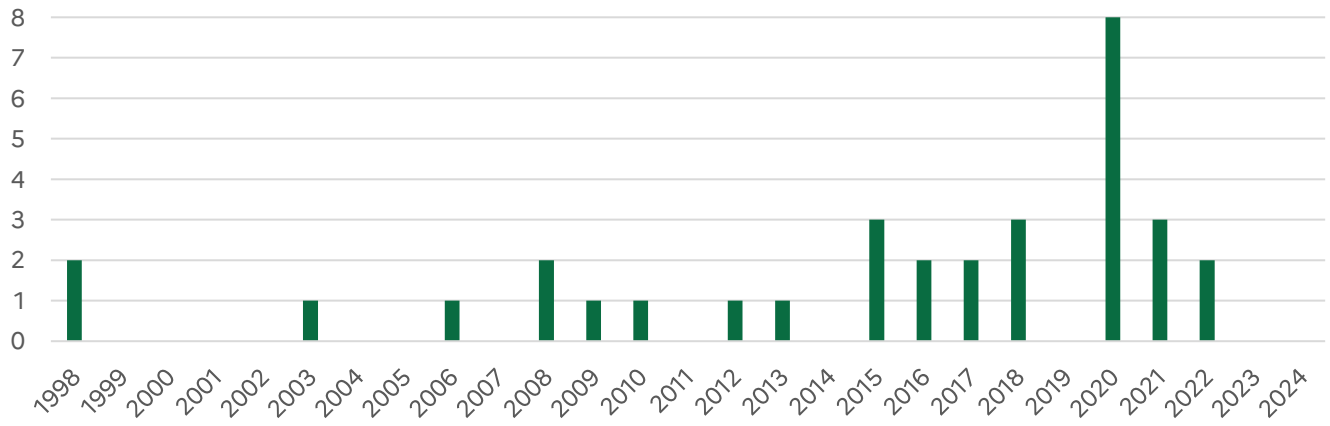
Nom de l'investisseur	Cible(s)	Date d'entrée au capital	Date de sortie du capital	Montant de l'investissement - levier compris (en M€)	Part du capital détenu (en %)	Nombre d'années pleines au capital
Natixis Partners	Cerba Healthcare	14/07/1998	01/01/2003	N.D. (valorisation totale : 18 M€)	N.D.	4
Initiative & Finance	Cerba Healthcare	14/07/1998	01/01/2003	N.D. (valorisation totale : 18 M€)	N.D.	4
Astorg	Cerba Healthcare	01/01/2003	19/06/2006	N.D.	N.D.	3
Wendel (IK Partners)	Cerba Healthcare	01/07/2006	24/05/2010	N.D. (valorisation totale : 153 M€)	N.D.	3
Natixis Partners	Labco (Synlab)	23/06/2008	10/07/2012	N.D. (valorisation totale : 258 M€)	N.D.	4
Duke Street	Biomnis (Eurofins)	27/10/2008	14/10/2015	217	75%.	7
BC Partners	Synlab	01/09/2009	26/06/2015	N.D.	N.D.	5
PAI Partners	Cerba Healthcare	24/05/2010	22/01/2017	500	Part majoritaire	6
Azulis Capital	Bioclinic (Inovie)	27/07/2012	31/12/2018	N.D. (valorisation totale : 15 M€)	N.D.	6
Ardian	Eurofins	10/07/2013	22/06/2015	N.D.	N.D.	1
Cinven	Synlab	26/06/2015	-	N.D.	45%	9
Cinven	Labco (Synlab)	07/08/2015	-	1 200	45%	9
Eurofins Scientific	Biomnis (Eurofins-Biomnis)	14/10/2015	-	220	100%	9
Bpifrance	Laborizon	31/03/2016	28/07/2020	15	10%	4
Apax Partner (Seven2)	Unilabs	12/12/2016	07/12/2021	N.D.	N.D.	4
PSP Investments	Cerba Healthcare	22/01/2017	-	N.D. (valorisation totale : 1 800 M€)	20%	8
Partners Group	Cerba Healthcare	22/01/2017	30/03/2021	N.D. (valorisation totale : 1 800 M€)	N.D.	4
CDPQ	Biogroup-LCD SCM	08/10/2018	-	180	35%	6
Andera Partners	Bioclinic (Inovie)	31/12/2018	05/07/2022	N.D.	N.D.	3
Amundi Private Equity Fund	Bioclinic (Inovie)	31/12/2018	05/07/2022	N.D.	N.D.	3
Omnes Capital	Biofutur (Inovie)	20/05/2020	21/02/2022	60	Part majoritaire	1
ICG	Biogroup-LCD SCM	17/08/2020	-	N.D.	10% avec EMZ	4
EMZ Partners	Biogroup-LCD SCM	17/08/2020	-	N.D.	10% avec ICG	4

Annexe I – Fiche 2

Nom de l'investisseur	Cible(s)	Date d'entrée au capital	Date de sortie du capital	Montant de l'investissement - levier compris (en M€)	Part du capital détenu (en %)	Nombre d'années pleines au capital
Famille De Raedt-Verheyden (Straco)	Biogroup-LCD SCM	17/08/2020	-	N.D.	10%	4
GIC	Labosud (Inovie)	24/11/2020	-	N.D. (valorisation totale : 1 500 M€)	Part minoritaire	4
APG Group	Labosud (Inovie)	24/11/2020	-	N.D. (valorisation totale : 1 500 M€)	Part minoritaire	4
Mubadala Capital	Labosud (Inovie)	24/11/2020	-	N.D. (valorisation totale : 1 500 M€)	Part minoritaire	4
Ardian	Labosud (Inovie)	24/11/2020	-	N.D. (valorisation totale : 1 500 M€)	Part minoritaire	4
EQT Partners	Cerba Healthcare	30/03/2021	-	N.D. (valorisation totale : 4500 M€)	65%	3
Bpifrance	Cerba Healthcare	30/03/2021	-	105	5%	3
AP Moller - Maersk	Unilabs	07/12/2021	-	N.D.	Part majoritaire	3
Capza	Biolam SARL	08/12/2022	-	N.D. (valorisation totale : 164 M€)	N.D.	2
Caravelle	Biolam SARL	08/12/2022	-	N.D. (valorisation totale : 164 M€)	N.D.	2

Source : Mission d'après exploitation des bases de données Mergermarket et CFNews.

Graphique 4 : Évolution du nombre d'opérations d'investissement par des acteurs financiers depuis 1998 dans le secteur de la biologie médicale



Source : Mission d'après exploitation des bases de données Mergermarket et CFNews.

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers

Parmi les six groupes présentés *infra*, Biogroup et Inovie se distinguent des autres en ce que les biologistes exerçant en leur sein ainsi que le management sont actionnaires majoritaires de la holding du groupe.

2.2.1. Biogroup

[redacted]

[13] Xerfi, Laboratoires de biologie médicale, octobre 2015.

[14] Autorité de la concurrence, décision n° 20-DCC-92 du 24 juillet 2020 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Dyomedea-Neolab par le groupe Biogroup.

[15] Autorité de la concurrence, décision n° 20-DCC-90 du 17 juillet 2020 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Laborizon par le groupe Biogroup.

[16] Autorité de la concurrence, décision n° 21-DCC-131 du 29 juillet 2021 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Oriade-Noviale par le groupe Biogroup.

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

2.2.2. Cerba

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[17] Autorité de la concurrence, décision n° 21-DCC-261 du 23 décembre 2021 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Labexa par le groupe Cerba.

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

2.2.3. Inovie

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[18] L'ordonnance Ballereau de 2010 a introduit la règle empêchant un même acteur de contrôler une proportion de l'offre supérieure à 33 % du total des examens de biologie médicale réalisée dans le territoire de santé. Cette règle est aujourd'hui codifiée à l'article L. 6223-4 du code de la santé publique.

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

2.2.4. Synlab

[redacted]

[19] url : SYNLAB sets final offer price for IPO at EUR 18.00 per share - SYNLAB AG Laboratory Services ; site consulté le 21 février 2025.

[redacted]

[20] url : SYNLAB enters into investment agreement relating to a public acquisition offer by Cinven ; site consulté le 21 février 2025.

[21] url : Gleiss Lutz advises SYNLAB AG in connection with its delisting and on Cinven's delisting acquisition offer | Gleiss Lutz ; site consulté le 21 février 2025.

[22] url : Cinven to sell minority stake in SYNLAB to strategic investor Labcorp ; site consulté le 21 février 2025.

[23] url : EQS-News: Cinven to Acquire Elliott's Stake in SYNLAB AG, Squeeze-Out to Follow | Markets Insider, site consulté le 21 février 2025.

Annexe I – Fiche 2

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]		[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]		[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

2.2.5. Eurofins-Biomnis

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]

[redacted]

2.2.6. Unilabs

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

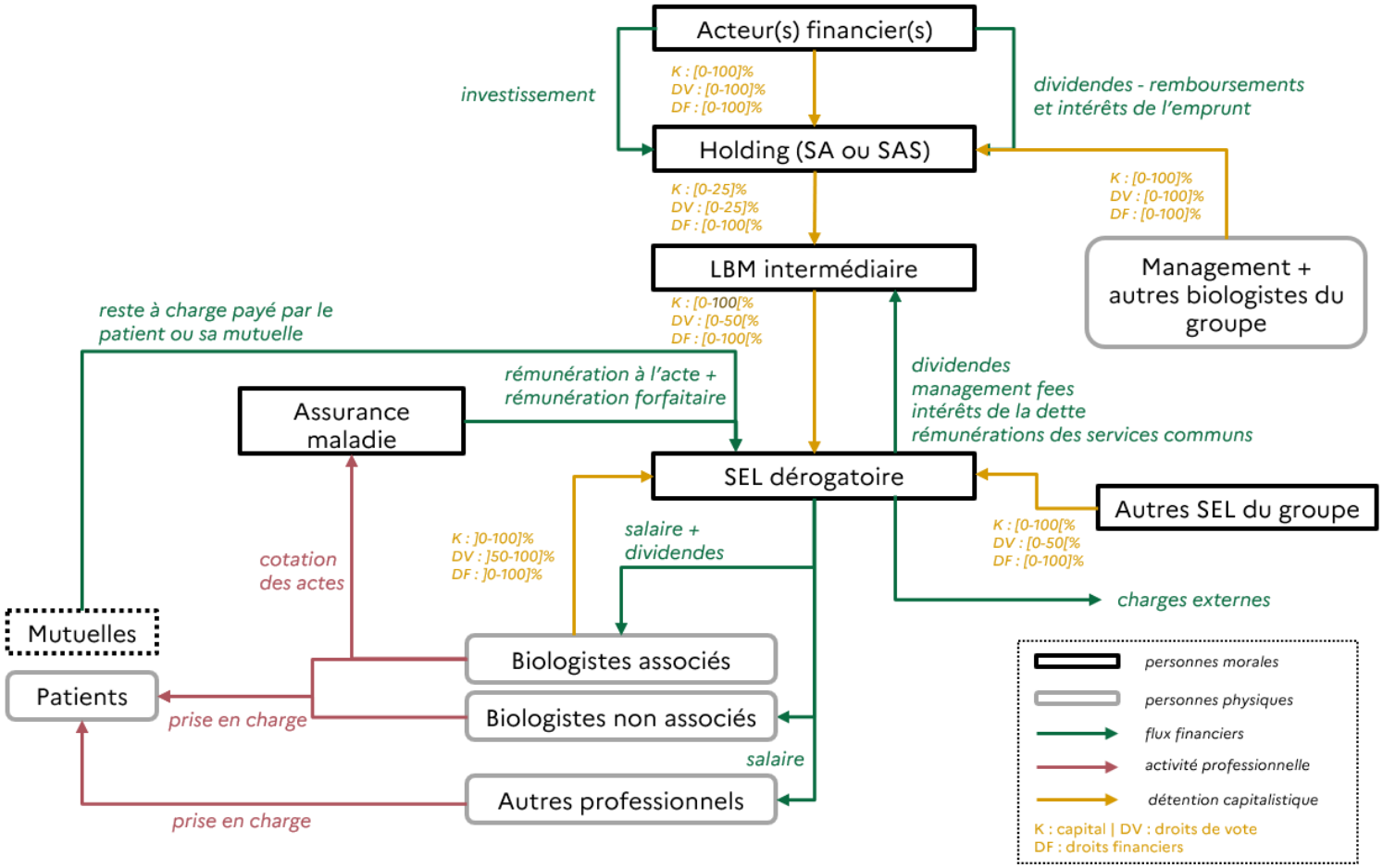
[redacted]

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs

Le montage-type utilisé par les acteurs financiers pour investir dans les groupes de LBM est le suivant :

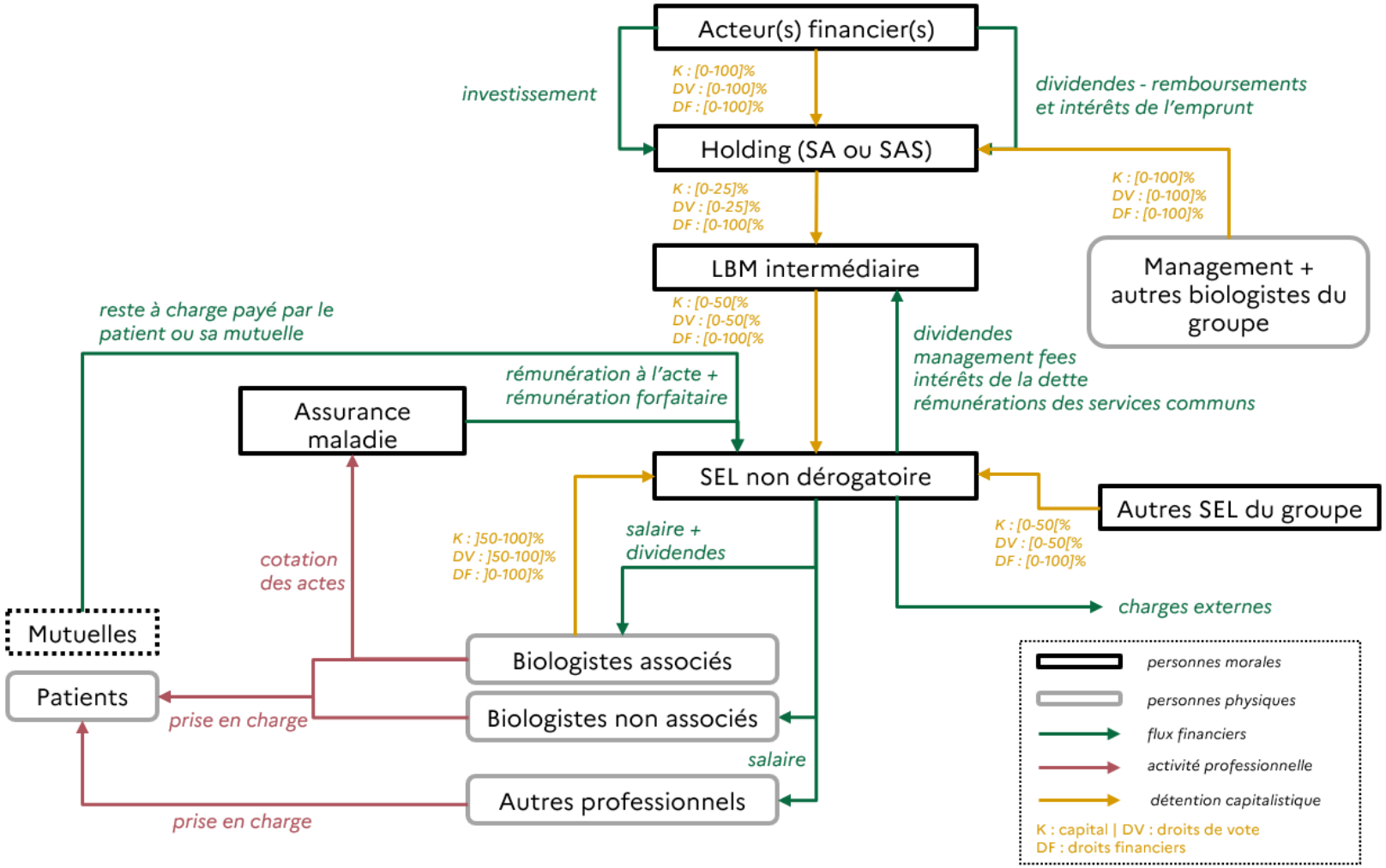
- l'acteur financier acquiert une part – majoritaire ou minoritaire – dans la holding du groupe ; l'acquisition de cette part repose généralement sur un montage LBO ;
- entre la holding et les SEL, il existe généralement une structure intermédiaire ;
  - si celle-ci est un laboratoire de biologie médicale (SEL française ou équivalent européen), alors les biologistes doivent détenir la majorité du capital et des droits de vote (la holding détient généralement 25 % de cette structure intermédiaire) ; le lien entre cette structure intermédiaire et chaque SEL du réseau va ensuite dépendre de leur caractère dérogatoire ou non (cf. annexe III – structuration juridique des acteurs de l'offre de soins) :
    - pour les SEL dérogatoires (créées avant 2013), le schéma classique est le suivant : la structure intermédiaire détient 100 % du capital de la SEL, et une part minoritaire (jusqu'à 49,99 %) des droits de vote, la majorité des droits de vote étant conservée par les biologistes exerçant au sein de la SEL ; (cf. graphique 11) ;
    - pour les SEL non dérogatoires (créées après 2013), le schéma classique est le suivant : la structure intermédiaire détient une part minoritaire (jusqu'à 49,99 %) du capital et des droits de vote ; les biologistes exerçant au sein de la SEL détiennent la majorité du capital et des droits de vote ; en revanche, la dissociation des droits financiers et des droits de vote permet à la structure intermédiaire de détenir 99,99 % des droits financiers(cf. graphique 12) ;
  - si celle-ci n'est pas une SEL de biologie médicale, elle peut être détenue à 100 % par la holding ; le schéma classique est le suivant : droits de vote et droits financiers sont dissociés ;la structure intermédiaire détient une part minoritaire (jusqu'à 25 %) des droits de vote, les biologistes exerçant au sein de la SEL en détenant plus de 50% ; la structure intermédiaire détient jusqu'à 99,99 % des droits financiers (cf. graphique 13 et graphique 14).

Graphique 11 : Montage type dans le cas d'un groupe de SEL dérogatoires et d'une structure intermédiaire de type LBM



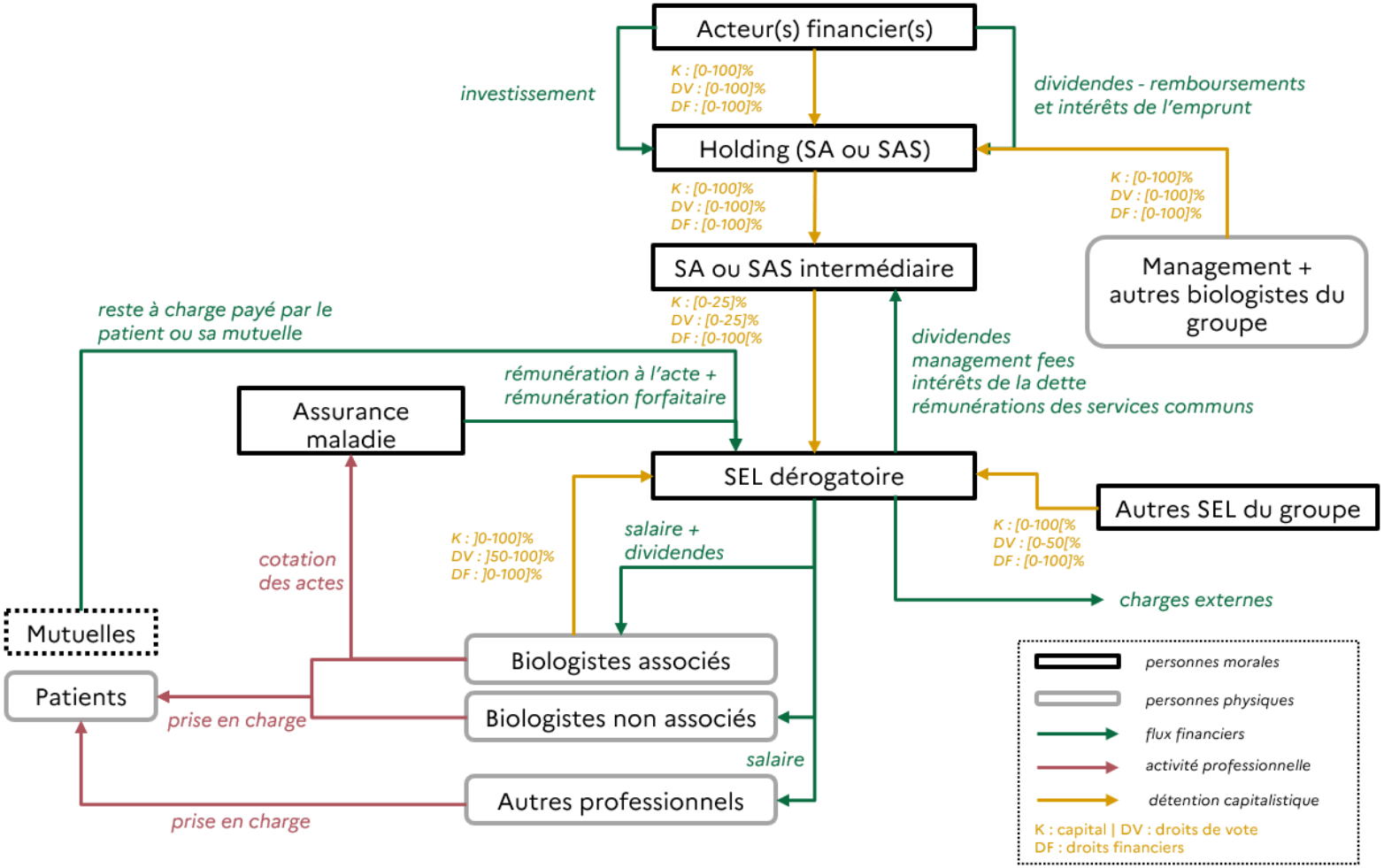
Source : Mission.

Graphique 12 : Montage type dans le cas d'un groupe de SEL non dérogatoires et d'une structure intermédiaire de type LBM



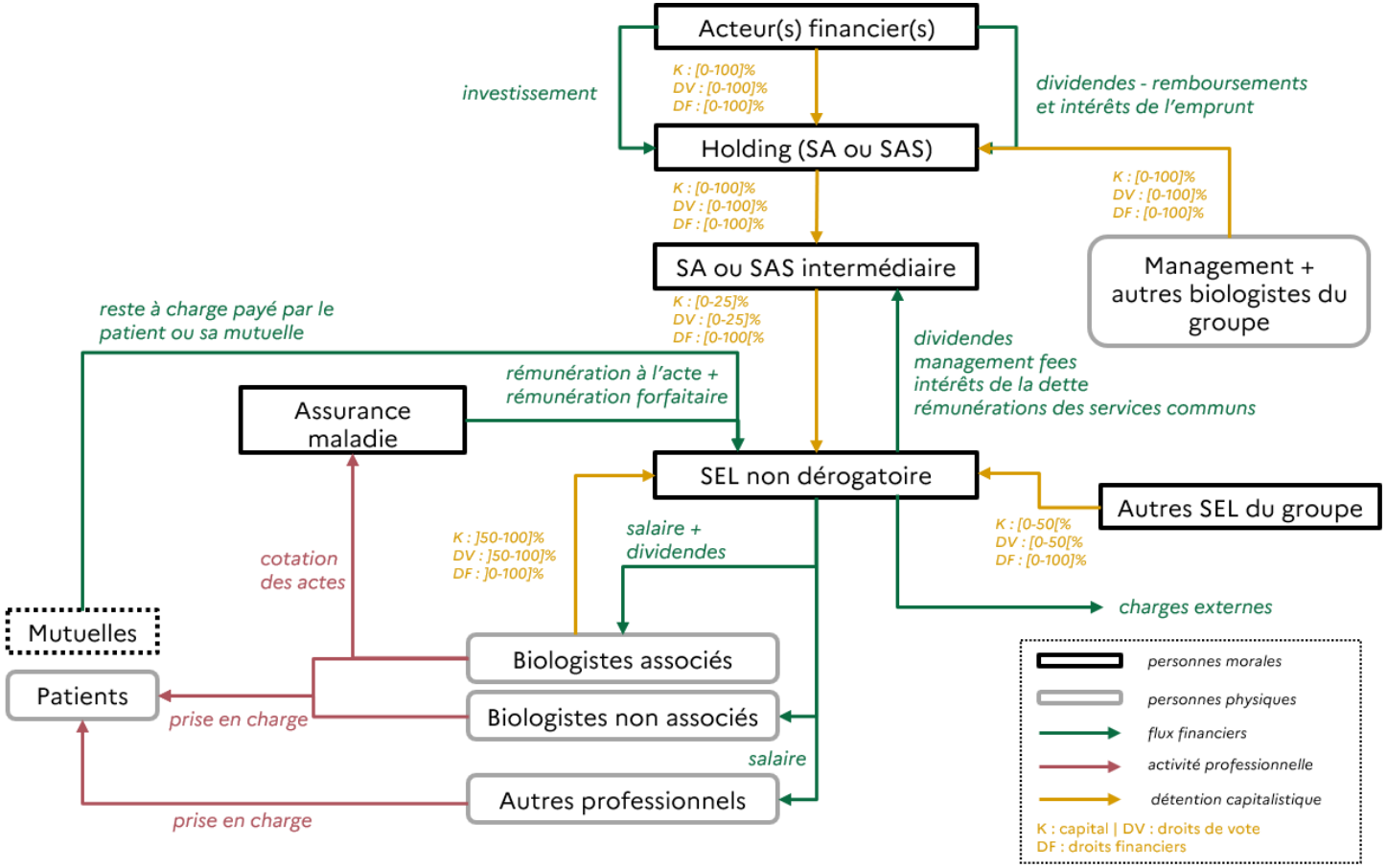
Source : Mission.

Graphique 13 : Montage type dans le cas d'un groupe de SEL dérogatoires et d'une structure intermédiaire de type société commerciale



Source : Mission.

Graphique 14 : Montage type dans le cas d'un groupe de SEL non dérogatoires et d'une structure intermédiaire de type société commerciale



Source : Mission.

2.4. Situation financière des structures

Pour analyser la situation financière des laboratoires de biologie médicale, deux approches ont été retenues :

- une approche « macro » : à partir de la base Fare de l'Insee, la mission a reconstitué différents indicateurs de santé financière des unités légales relevant du secteur de la biologie médicale, ainsi que de trois autres secteurs (cliniques, pharmacies et radiologie) ainsi que du secteur de la santé humaine au sens large[24] (cf. tableau 17) ; ces indicateurs, distingués en fonction de l'appartenance ou non de l'unité légale à un groupe, permettent notamment d'apprécier l'évolution de leur chiffre d'affaires et de leur rentabilité opérationnelle ;
- une approche « micro » : à partir des échanges avec les principaux groupes ainsi que les états financiers transmis – ces derniers étant soumis au secret des affaires – la mission a pu reconstituer le niveau d'endettement des structures.

Sur la période 2019-2023, qui inclut à la fois la période de crise sanitaire et la période post-covid jusqu'en 2022, les LBM rattachés à un groupe ont connu une évolution de leur chiffre d'affaires moyen (+42 %) plus favorable que les LBM indépendants ainsi que les unités légales des autres sous-secteurs étudiés (cliniques, pharmacies, radiologie) et du secteur de la santé humaine en général (cf. tableau 17). En 2023, les laboratoires de biologie médicale appartenant à un groupe (respectivement indépendants) ont un chiffre d'affaires moyen de 27,8 M€ (respectivement 9,1 M€). Par comparaison, les cliniques appartenant à un groupe (respectivement indépendantes) ont un chiffre d'affaires moyen de 21,1 M€ (respectivement 7,5 M€) la même année. Les entreprises du secteur de la santé humaine ont un chiffre d'affaires moyen de 5,8 M€ en 2023 lorsqu'elles appartiennent à un groupe et 1,1 M€ sinon.

Le ratio d'excédent brut d'exploitation (EBE) sur le chiffre d'affaires (CA) des LBM se situe autour de 16% en 2023, en diminution de 10 % par rapport à 2019 où il était de 18 %, mais toujours positif.

Le ratio d'EBE sur passif (dette et fonds propres) des LBM, qui s'élève à 4 % en 2023 pour ceux appartenant à un groupe, est quant à lui le plus faible parmi les sous-secteurs étudiés. En comparaison, le ratio le plus élevé est observé dans le secteur de la radiologie, où il atteint environ 18 % la même année. Le ratio EBE sur passif (dette et fonds propres) est divisé par deux par rapport au ratio EBE sur fonds propres pour les LBM des groupes en 2019 comme en 2023, ce qui souligne le poids de l'endettement sur les résultats des groupes. Les résultats concernant le ratio d'endettement (dette/fonds propres) ainsi le ratio d'EBE sur passif (dette et fonds propres)[25] doivent cependant être interprétés avec précaution pour les unités légales appartenant à des groupes, car la dette de long terme est généralement logée au niveau de la holding ou d'une structure intermédiaire, et non au niveau des unités opérationnelles.

[24] Seuls les résultats concernant les LBM soumis à l'impôt sur les sociétés (IS), relevant des bénéfices industriels et commerciaux (BIC) et imposés selon le régime réel normal (RN) sont ici présentés.

[25] Ce ratio indique la capacité de l'entreprise à générer des revenus d'exploitation par rapport à l'ensemble de ses financements. Plus le ratio est élevé, plus l'entreprise est performante dans l'utilisation de ses ressources financières pour générer du résultat d'exploitation. C'est un indicateur proche du ROCE (« *return on capital employed* »), qui mesure la rentabilité du capital investi.

Tableau 17 : Indicateurs de santé financière en fonction de leur appartenance à un groupe, comparés au secteur de la santé

Indicateur financier		LBM		Cliniques		Pharmacies		Radiologie		Santé humaine	
		Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant
Chiffre d'affaires (CA) net moyen (en k€)	2019	19 627	8476	16 936	6 734	2 750	1 775	4 708	1 963	5 601	1 010
	2023	27 834	9132	21 126	7 539	3 209	2 089	6 118	2 407	5 844	1 108
	Evol (%)	*+42%*	*+8%*	*+25%*	*+12%*	*+17%*	*+18%*	*+30%*	*+23%*	*+4%*	*+10%*
Dettes / fonds propres (FP)	2019	114%	52%	226%	75%	134%	118%	85%	120%	142%	68%
	2023	85%	69%	185%	73%	110%	88%	125%	159%	112%	78%
	Evol (%)	*-25%*	*+33%*	*-18%*	*-3%*	*-18%*	*-25%*	*+47%*	*+33%*	*-21%*	*+16%*
Excédent brut d'exploitation (EBE) / CA	2019	18%	18%	5%	8%	8%	8%	13%	10%	9%	11%
	2023	16%	15%	3%	6%	7%	6%	13%	13%	8%	12%
	Evol (%)	*-10%*	*-14%*	*-32%*	*-23%*	*-18%*	*-22%*	*+3%*	*+37%*	*-11%*	*+15%*
EBE / FP	2019	15%	23%	22%	19%	23%	21%	36%	28%	20%	23%
	2023	8%	16%	13%	13%	18%	15%	38%	50%	13%	27%
	Evol (%)	*-48%*	*-28%*	*-41%*	*-27%*	*-21%*	*-29%*	*+4%*	*+76%*	*-35%*	*+21%*
EBE / (FP+dettes)	2019	7%	15%	7%	11%	10%	10%	20%	13%	8%	13%
	2023	4%	10%	5%	8%	9%	8%	17%	19%	6%	15%
	Evol (%)	*-40%*	*-36%*	*-32%*	*-26%*	*-12%*	*-18%*	*-14%*	*+49%*	*-26%*	*+13%*

Source : Fare, Insee. Traitement : IGF, pôle science des données.

La situation financière des groupes de LBM s'est détériorée depuis 2022 en raison d'un niveau d'endettement élevé. Selon les informations fournies par les différents groupes, l'endettement peut atteindre de deux à trois fois leur chiffre d'affaires annuel, avec des charges financières associées pouvant représenter près de 1,5 fois leur résultat net.

Ce niveau d'endettement élevé est principalement dû à la dette à long terme contractée pour financer les opérations de croissance externe de ces groupes. [redacted]

2.5. Importance du recours à la cotation boursière

Parmi les six principaux groupes, deux seulement ont connu une période de cotation :

- le groupe suisse Unilabs, coté à la bourse de Zurich jusqu'en 2007 ;

[26] Résultats provisoires calculés en septembre 2024.

[27] Information évoquée lors d'un entretien de la mission par des acteurs financiers extérieurs, mais non confirmée par des sources officielles.

- le groupe allemand Synlab, coté à la bourse de Franckfort entre 2021 et juillet 2024.

Suite à leur retrait de la cote, aucun groupe n'est donc plus coté aujourd'hui.

3. Les déterminants de la participation des acteurs financiers au financement du secteur de la biologie médicale privée

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs

La croissance structurelle de la demande en biologie médicale constitue un facteur d'attractivité pour les investisseurs, qui voient dans ce secteur des perspectives de développement à long terme.

La proportion de personnes âgées dans la population a une influence majeure sur l'activité des laboratoires de biologie médicale, le nombre d'analyses réalisées augmentant avec l'âge. Ainsi, plus une personne vieillit, plus elle est susceptible de recourir à des examens sanguins, urinaires, etc. D'après une étude menée par Xerfi en juillet 2023, sur la période 2014-2017, plus de la moitié des dépenses en biologie médicale concernait des patients de 60 ans et plus.

Par ailleurs, la prévalence des affections de longue durée (diabète, tumeurs, hémophilie, maladies coronariennes, etc.) impacte directement le volume d'actes réalisés par les laboratoires, ces pathologies nécessitant un suivi biologique régulier.

Enfin, l'activité des laboratoires de biologie médicale dépend largement du nombre d'examens prescrits par les professionnels de santé, notamment les médecins généralistes. Ces prescriptions sont elles-mêmes influencées par l'état de santé de la population ainsi que par le cadre réglementaire en vigueur, incluant les conditions de remboursement des actes de biologie et les campagnes de prévention, comme le dépistage des cancers.

En outre, bien que les dépenses d'investissement des LBM ne représentent que 3,1 % de leur chiffre d'affaires en 2023, la biologie médicale est un secteur plus intense en investissement que les autres sous-secteurs étudiés par la mission (cf. tableau 18).

Tableau 18 : Comparaison sectorielle de l'intensité en investissement (dépenses d'investissement en pourcentage du chiffre d'affaires)

Variable (en 2023)	Biologie	Imagerie	Pharmacie d'officine	Clinique	Ensemble de la santé humaine
Chiffre d'affaires (CA) (en Md€)	6,5	3,5	41,8	15,5	47
Dépenses d'investissement (en Md€)	0,2	0,1	0,3	0,4	1,3
Dépenses d'investissement en % du CA	3,1%	2,9%	0,7%	2,6%	2,8%

Source : Fare, Insee. Traitement : IGF, pôle science des données.

La mobilisation des LBM dans la lutte contre l'épidémie de Covid-19 a entraîné une augmentation des investissements matériels. Les laboratoires se sont équipés pour répondre à la demande accrue d'examens de dépistage. Cerballiance a ainsi investi 15 M€ dans l'achat de matériel en 2020.

Selon les données transmises à la mission par Cerba, le groupe a investi de l'ordre de 100 M€ par an dans son appareil de production (Cerba possédant en propre 99 % des appareils utilisés) ; en 2024, Cerba a ouvert le plus grand laboratoire de spécialité d'Europe, sur le site de Frépillon (investissement d'environ 100 M€, soit environ 30 % de l'EBITDA du groupe la même année).

Selon les données transmises à la mission par Biogroup, le groupe a investi environ 120 M€ sur deux ans au cours des années 2023 et 2024.

Les prévisions d'investissement d'Unilabs pour l'année 2025 sont de l'ordre de 25 M€, dont 19 M€ liés aux leasing (pour le financement des machines et automates) et 6,5 M€ pour les autres dépenses d'investissement (informatique notamment).

Toutefois, la situation des laboratoires de biologie médicale a récemment évolué, diminuant l'attractivité du secteur pour les investisseurs. La soutenabilité financière des groupes de LBM est aujourd'hui plus fragile qu'auparavant, en raison d'un endettement élevé et de conditions de refinancement moins favorables. Certains acteurs doivent faire face à des niveaux de dette importants arrivant à échéance, conséquence de stratégies d'acquisition fondées sur des opérations de LBO à effet de levier marqué.

Cette fragilité a été exacerbée par la hausse des taux d'intérêt, renchérissant le coût du capital et réduisant les marges de manœuvre financières de ces structures. Cette situation, qui ne reflète pas un défaut de rentabilité intrinsèque de l'activité mais plutôt un mode de financement particulièrement exposé aux évolutions macroéconomiques, soulève une problématique majeure pour le régulateur. Celui-ci se trouve désormais confronté à un arbitrage délicat entre la nécessaire maîtrise des dépenses de santé et le risque de déstabilisation d'acteurs devenus, pour certains, d'importance systémique au regard de l'offre de biologie médicale sur le territoire.

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé

Du point de vue des groupes de laboratoires de biologie médicale, l'arrivée d'acteurs financiers leur a permis de passer de laboratoires mono-sites à des structures multisites, optimisant ainsi leur organisation et leur couverture territoriale. Ces investisseurs ont également apporté les capitaux nécessaires pour financer leurs opérations de croissance externe.

Cette évolution s'est accompagnée d'une externalisation de certaines fonctions support, telles que la gestion administrative, les ressources humaines ou la logistique, contribuant à recentrer l'activité des biologistes sur les aspects médicaux.

Enfin les investissements réalisés dans des systèmes d'information contribuent à améliorer le traitement et l'analyse des données et donc indirectement les conditions de travail des professionnels de santé.

Un autre facteur déterminant, particulièrement marqué en biologie médicale, réside dans la dimension patrimoniale des opérations d'acquisitions. L'arrivée des investisseurs financiers a en effet permis aux biologistes, en particulier ceux proches de la retraite (qui représente un volume de praticiens importants au vu de la pyramide des âges de la profession cf. 1.2.1), de céder leurs parts à des valorisations nettement supérieures aux standards historiques du secteur : les acteurs rencontrés par la mission mentionnent un pic des multiples de rachat des laboratoires de 12 à 15 fois l'EBE. La fixation des prix sur la base de multiples d'EBE plus élevés que ceux pratiqués jusqu'alors a constitué une opportunité de monétisation de leur outil de travail, accélérant ainsi le mouvement de consolidation du marché.

Fiche sectorielle : imagerie médicale et radiologie

L'imagerie médicale, selon l'Académie nationale de médecine, consiste en l'ensemble des techniques permettant d'obtenir une représentation, soit morphologique, soit fonctionnelle, d'une région anatomique ou d'un organe, dans un but de diagnostic médical ou de surveillance thérapeutique.

Elle s'appuie sur une gamme étendue d'équipements faisant appel à plusieurs technologies : salles de radiologie conventionnelle, scanners, appareils d'imagerie ou de spectrométrie par résonance magnétique nucléaire à utilisation clinique (IRM), tomographes à émission de positons (TEP), échographes.

Tableau 1 : Présentation du périmètre étudié dans la fiche

Professions de santé concernées	▪ Médecin spécialisé en radio-diagnostic et imagerie médicale ▪ Manipulateur en électro-radiologie médicale
Etablissements et services de santé concernés	▪ Etablissements de santé publics et privés (article L6111-1 du CSP) ▪ Cabinets libéraux
Secteurs d'activités concernés au sens de la nomenclature INSEE	86.22A « Activités de radiodiagnostic et de radiothérapie »

Source : Mission.

Sommaire

1. PRÉSENTATION DU SECTEUR DE LA RADIOLOGIE ET DE L'IMAGERIE MÉDICALE 3

1.1. Présentation générale du secteur 3

1.2. Données sur les ressources humaines dans le secteur examiné 5

1.2.1. Dynamique 5

1.2.2. Données sur la rémunération 7

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration 9

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché 9

1.3.2. Niveau de concentration 9

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration 11

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international 11

2. PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DE LA RADIOLOGIE ET DE L'IMAGERIE MÉDICALE EN FRANCE 12

2.1. Principaux acteurs financiers 12

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers 15

2.2.1. France Imagerie Territoires 15

2.2.2. Simago 16

2.2.3. ImDev 18

2.2.4. Excellence Imagerie 19

2.2.5. Vidi Capital 21

2.2.6. Imapole 22

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs 23

2.4. Situation financière des structures 26

2.5. Importance du recours à la cotation boursière 28

3. LES DÉTERMINANTS DE LA PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DU SECTEUR DE L'IMAGERIE MÉDICALE ET DE LA RADIOLOGIE 28

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseur 28

3.2. Déterminants côté « vendeurs » 29

1. Présentation du secteur de la radiologie et de l'imagerie médicale

1.1. Présentation générale du secteur

L'image médicale est définie par l'académie de médecine comme « la matérialisation sous forme d'images d'information anatomique ou fonctionnelle *in vivo* de parties (organes, tissus, cellules) du corps humain, ainsi que les données extraites ou dérivée de ces images. Ces images sont obtenues pour répondre à un besoin médical (question posée par un clinicien) grâce à des moyens techniques d'imagerie appropriés (en termes d'adéquation à la question posée, selon l'état de l'art) ; tout en minimisant les risques/coûts pour le patient. »[1]

L'imagerie médicale regroupe plusieurs catégories d'actes diagnostiques et, dans une moindre mesure, thérapeutiques :

- les actes reposant sur les **rayons X** : la radiologie dite conventionnelle et les scanners ;
- les actes reposant sur l'**imagerie par résonance magnétique** (IRM) ;
- les actes reposant sur la médecine nucléaire (scintigraphie, tomographie par émissions de positons – PETscan) ;
- les actes reposant sur les **ultrasons**, à savoir l'échographie.

Les données relatives aux équipements matériels lourds (EML) (IRM et scanners) sont précises et disponibles. Celles relatives aux autres équipements (radiologie conventionnelle, échographie et mammographie) ne le sont pas, car il n'existe pas de régime d'autorisation d'installation équivalent à celui des EML (cf. Annexe II – organisation de l'offre de soins).

Les nouveaux usages de l'imagerie, ainsi que les priorités de dépistage fixées par les pouvoirs publics, se traduisent par un besoin croissant en équipements. Ainsi, le nombre d'appareils d'IRM à utilisation clinique a augmenté de 31 % entre 2019 et 2024, le nombre de scanographes à utilisation médicale ou scanners a augmenté de 20 % sur la même période et le nombre de TEP de 37 %[2]. En 2024, on décompte 1 312 IRM et 1 432 scanners installés.

La France dispose historiquement d'un parc d'équipements lourds moins dense que d'autres pays comparables. Malgré des efforts d'installation, ce décalage n'a pas été rattrapé au cours des dernières années : en 2022, le France comptait 20,2 scanners pour un million d'habitants pour 36,2 en Allemagne., et 17,9 IRM pour un million d'habitants, pour 34,9 en Allemagne[3]. La France compense toutefois la taille réduite de son parc par un usage plus intensif de ses machines : ainsi, en 2021, la France était le quatrième pays avec le plus d'examens par habitant derrière, les Etats-Unis, le Luxembourg et la Corée, avec 366 examens réalisés pour 1 000 habitants.

Selon les informations fournies par les représentants des industriels, qui sont à ce jour les seules données disponibles, il faudrait en moyenne 32 jours pour accéder à un examen d'IRM, soit 12 jours de plus que le délai maximal prévu par le plan cancer 2014-2019 pour permettre de détecter les cancers le plus tôt possible. Ce délai moyen fluctue, par ailleurs, entre 19,5 jours (Île-de-France) et 70,3 jours (Pays de la Loire), la majorité des régions étant proches de la moyenne nationale.

La mission IGAS-IGF relative à l'analyse de l'efficience et la pertinence des actes en radiologie a relevé des différences entre départements sur la densité d'offre de soin, qui devraient s'amplifier :

---

[1] « Qu'est ce qu'une image médicale ? Considérations médico-économiques », Denis Le Bihan, Bulletin de l'académie nationale de médecine, 2018, 202, no 7, 1665-1678, séance du 23 octobre 2018.

[2] Extraction Assurance maladie.

[3] Données OCDE.

- la densité des EML varie entre départements avec un rapport de 1 à 4 pour les scanners et de 1 à 8 pour les IRM[4]. En outre, l'évolution du nombre d'équipements sur les cinq dernières années creuse ces écarts avec une hausse de l'écart type de la densité des équipements par département aussi bien pour les scanners que pour les IRM ;
- l'attractivité des départements à faible densité de population est moindre pour les radiologues de façon générale et de façon encore plus marquée pour les radiologues privés[5]. Les projections sur la base de la densité en radiologues de moins de 40 ans installés confirment ce constat (six de ces dix départements ont moins de dix radiologues âgés de moins de 40 ans). L'exercice mixte, public-privé, des radiologues ne profite pas aux départements en difficultés de ressources. Les mêmes constats se retrouvent pour la densité en MERM, qui est plus forte dans les régions densément peuplées.

Le financement des actes d'imagerie en ville repose sur deux éléments :

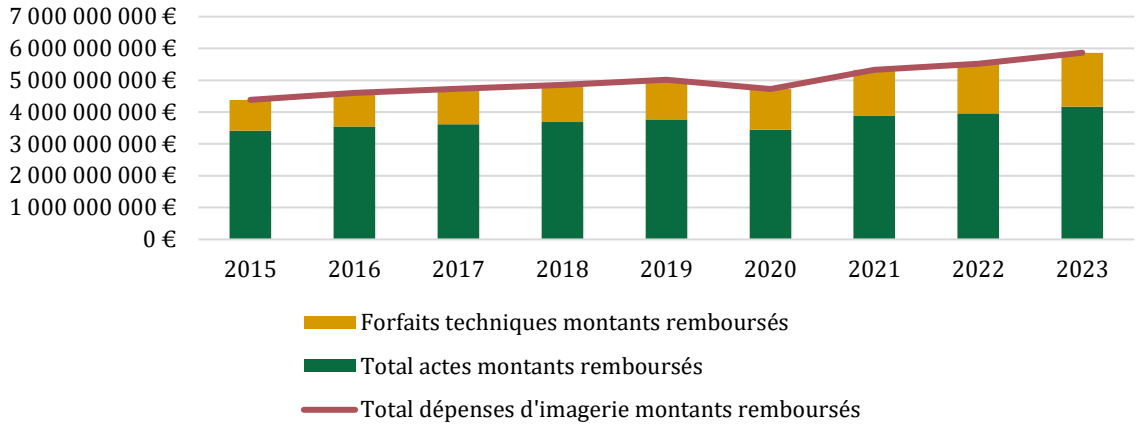
- **la tarification des actes**, fixée pour les médecins par la classification commune des actes médicaux (CCAM). Les actes sont pris en charge en partie par l'Assurance Maladie : le ticket modérateur et les éventuels dépassements d'honoraires sont à la charge des organismes complémentaires et des patients ;
- **les actes d'imagerie en coupe (IRM, scanner, PET-scan) donnent lieu à facturation d'un forfait technique**, qui vise à rembourser l'acquisition et le fonctionnement des équipements lourds utilisés pour réaliser ces actes. Le forfait technique est intégralement pris en charge par l'assurance maladie.

En ville, l'imagerie médicale représente un montant total de remboursements de 5,9 Md€ en 2023, soit une hausse de 34 % depuis 2015 (cf. graphique 1).

[4] La densité en scanner varie de 0,88 dans l'Ain à 4,12 à Paris avec une moyenne de 2,07 et une médiane à 2,06 ; la densité en IRM varie de 0,57 dans le Lot à 4,55 à Paris avec une moyenne égale à la médiane de 1,77.

[5] La densité en radiologues est inférieure à la moyenne nationale : 5,5 radiologues pour 100 000 habitants dans les dix départements à la densité la plus faible pour une moyenne nationale à 9,3.

- **Graphique 1 : Évolution en valeur des actes d'imagerie en ville, dont forfaits techniques, en €**



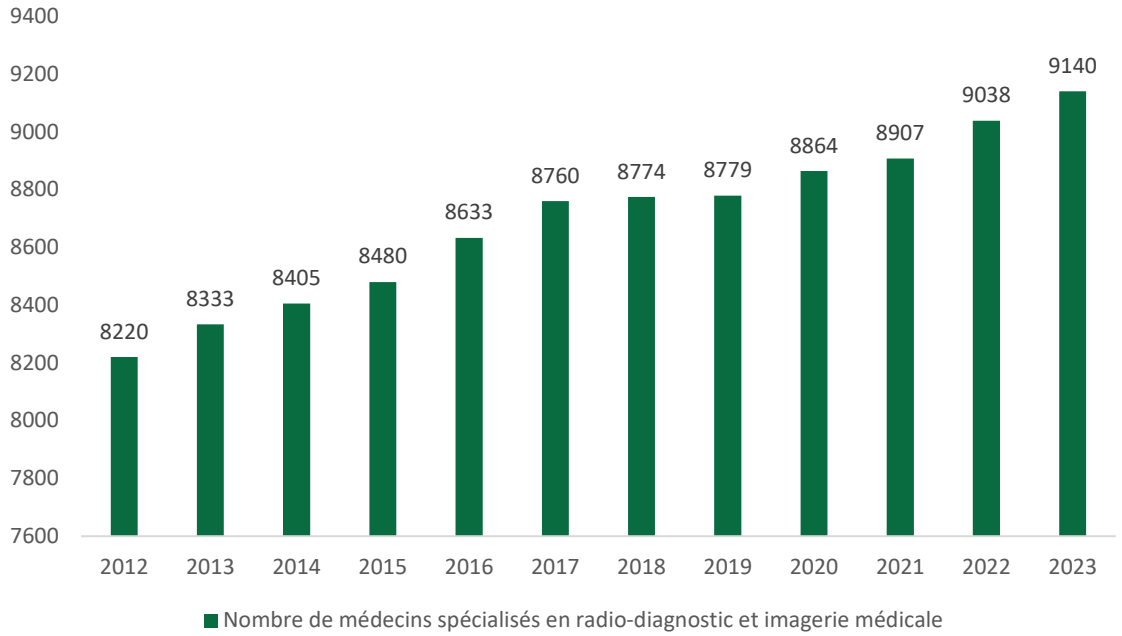
-
- *Source : Assurance Maladie, octobre 2024.*

1.2. Données sur les ressources humaines dans le secteur examiné

1.2.1. Dynamique

Au 1er janvier 2023, 9 140 médecins spécialistes en radiodiagnostic et imagerie médicale étaient recensés par la DREES, contre 9 038 un an plus tôt. **L'effectif a augmenté régulièrement au cours des douze dernières années (+11 % sur la période), à des rythmes variables** (cf. graphique 2). A l'internat, les places disponibles en radiodiagnostic et imagerie médicale sont entre 245 et 260 postes depuis 2017. La densité en spécialistes de radiologie est de 13 praticiens pour 100 000 habitants en moyenne au 1er janvier 2021.

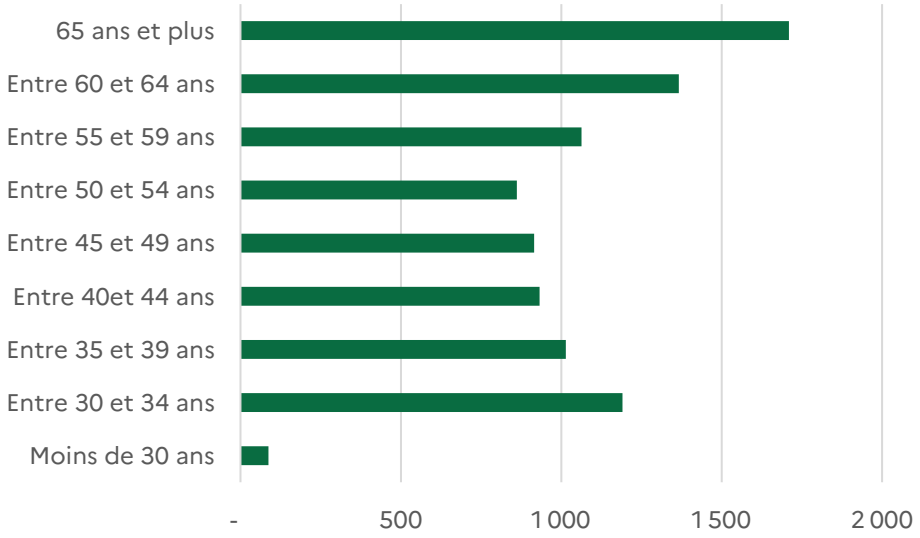
Graphique 2 : Évolution de la démographie des médecins spécialisés en radiodiagnostic et imagerie médicale entre 2012 et 2023



Source : ASIP-Santé RPPS, traitements Drees - données au 1er janvier 2023.

La pyramide des âges des médecins spécialisés en radiodiagnostic et en imagerie médicale reste défavorable. 34 % d'entre eux ont plus de 60 ans en 2023 (contre 31% pour toutes les spécialités de médecine confondues), et seulement 24 % ont moins de 40 ans (cf. graphique 3).

Graphique 3 : Répartition des médecins spécialisés en radio-diagnostic et imagerie médicale par tranche d'âge en 2023



Source : ASIP-Santé RPPS, traitements Drees - données au 1er janvier 2023.

En 2023, 58 % des médecins spécialisés en radiodiagnostic et imagerie médicale exercent de manière exclusive en libéral, 17 % exercent une pratique mixte et 25 % sont salariés. Sur la période, le type de pratique qui a augmenté le plus vite est celle de l'exercice mixte (+74%), beaucoup plus rapidement que l'exercice exclusivement libéral (+3 % en effectifs) et l'exercice salarié (+4 % en effectifs) (cf. tableau 2).

Tableau 2 : Evolution du nombre de médecins spécialisés en radio-diagnostic et imagerie médicale par type d'exercice entre 2012 et 2023

Année	Libéraux exclusifs	Mixtes	Salariés
2012	62%	11%	27%
2013	62%	12%	26%
2014	61%	13%	26%
2015	60%	13%	26%
2016	59%	14%	27%
2017	58%	16%	26%
2018	57%	16%	26%
2019	57%	17%	26%
2020	58%	17%	25%
2021	57%	17%	25%
2022	57%	18%	26%
2023	58%	17%	25%

Source : ASIP-Santé RPPS, traitements Drees - données au 1er janvier 2023.

Les tensions que connaît le secteur sont également liées aux effectifs de manipulateurs en électroradiologie médicale (MERM). Ce sont des professionnels de santé, à la fois soignants et techniciens, intervenant, sur prescription médicale et sous la responsabilité d'un médecin spécialiste, dans les domaines de l'imagerie médicale, de la médecine nucléaire, de la radiothérapie et des explorations fonctionnelles[6]. Les effectifs de manipulateurs en électroradiologie médicale (MERM) ont augmenté de 14 % entre 2012 et 2023, passant de 21 467 professionnels à 25 449. Ils exercent en majorité dans les hôpitaux publics (57 %) et les établissements publics à but non lucratif (8 %), le tiers restant étant principalement salariés de cliniques privées et de cabinets de ville. L'imagerie médicale est leur principal domaine d'intervention (environ 80 % des effectifs), suivie par la radiothérapie (11-12 %) et la médecine nucléaire (6-7 %).

Cette profession est identifiée comme profession en tension car elle a connu un double effet ciseau dans la deuxième moitié des années 2010 : le nombre de MERM formés par an a diminué (185 nouveaux MERM en 2020 contre 559 en 2012) sous le double effet d'une baisse du nombre d'étudiants admis en formation et d'une proportion croissante d'étudiants qui ne terminent pas leurs études. En parallèle, la demande de MERM a continué d'augmenter régulièrement, en lien avec le développement de la demande d'imagerie, de radiothérapie et de médecine nucléaire. Ainsi, chaque installation d'IRM supplémentaire crée un besoin de quatre équivalents temps plein (ETP) de MERM.

1.2.2. Données sur la rémunération

Les radiologues font partie des spécialités de médecine les mieux rémunérées. Ainsi, selon les données de la DREES[7], en 2021, la radiologie constitue la troisième spécialité la mieux rémunérée (cf. graphique 4). **Le revenu annuel moyen des médecins spécialistes en radiologie ayant une activité au moins partiellement libérale s'élève à 212 700 €.** Les revenus annuels moyens de radiologues ont toutefois diminué entre 2017 et 2021, de -0,8 % pour l'ensemble des radiologues, évolution tirée par les médecins spécialistes en secteur 2 dont les revenus annuels moyens ont diminué de -5,2 %, suivant la même tendance que l'ensemble des spécialités de plateaux médico-techniques (cf. tableau 3).

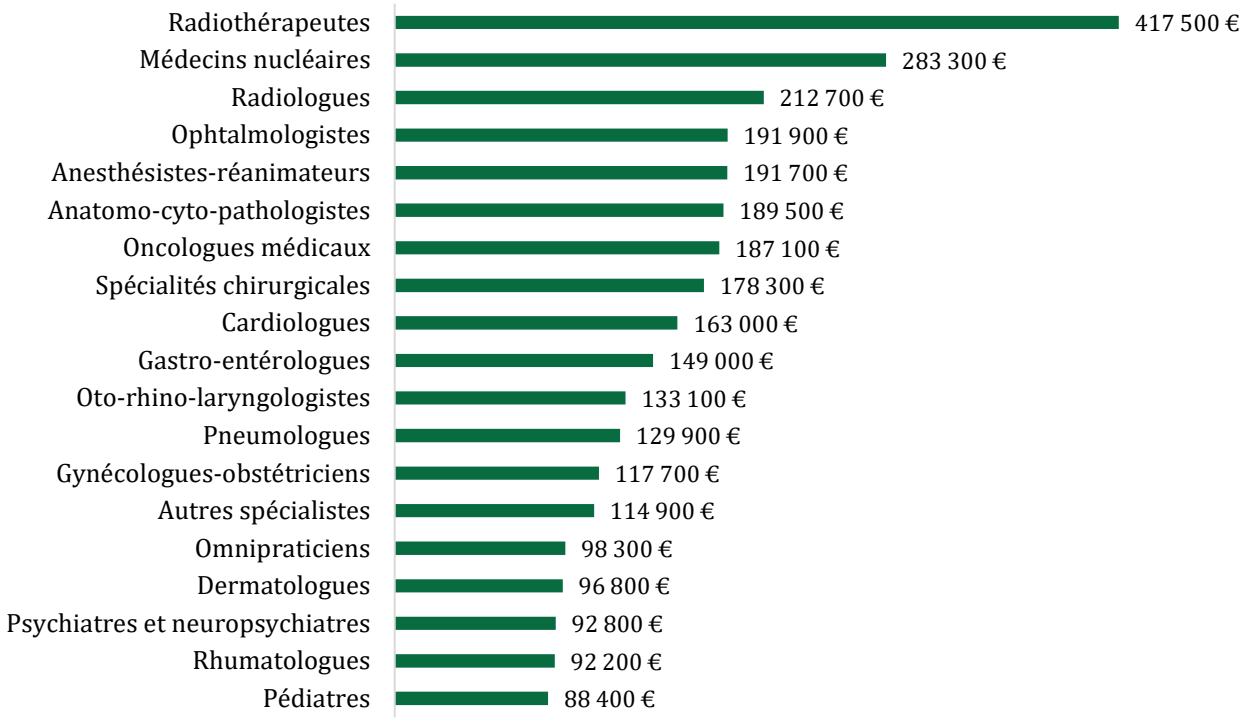
La part des professionnels libéraux de l'imagerie relevant du secteur 2, ou titulaires d'un droit à dépassement, n'a quant à elle cesser d'augmenter. Elle était de 25 % en 2020, contre 16 % en 2015[8].

[6] Rapport IGAS n° 2020-063R, « Manipulateur en électroradiologie médicale : un métier en tension, une attractivité à renforcer », février 2021.

[7] DREES, Etudes et résultats, n°1322, décembre 2024.

[8] Cour des comptes, RALFSS 2022.

Graphique 4 : Revenu des médecins avec une activité libérale en 2021



Source : DREES, Études et résultats n°1322.

Lecture : Les omnipraticiens sont les médecins exerçant la médecine générale qu'ils aient ou non un mode d'exercice particulier (par exemple, la médecine du sport) ainsi que les allergologues, la médecine d'urgence et la gériatrie, dont les spécialités ne sont reconnues que depuis 2017. Le regroupement « Autres spécialistes » comprend les spécialités à faible effectif : médecine interne, médecine génétique, médecine physique et de réadaptation, neurologie, gériatrie, néphrologie, endocrinologie, et hématologie.

Tableau 3 : taux de croissance annuel moyen du revenu d'activité des médecins, entre 2017 et 2021

Spécialité ou regroupement de spécialité	Taux de croissance annuel moyen sur l'ensemble de la profession (en € constants, en %)	Taux de croissance annuel moyen sur le secteur 1 (en € constants, en %)	Taux de croissance annuel moyen sur le secteur 2 (en € constants, en %)
Radiologues	-1,0%	0,2%	-5,2%
Spécialité de plateau médico-technique	-0,8%	0,2%	-4,7%

Source : DREES, Études et résultats n°1322.

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché

En termes de répartition des professionnels, les radiologues libéraux ou ayant une pratique mixte représentent 75 % des effectifs de la profession en 2023 (cf. tableau 2). Selon la Cour des comptes, 22 % des radiologues exercent dans le public[9].

En termes de parcs d'équipement, les équipements matériels lourds (EML) sont majoritairement localisés dans le secteur privé à but lucratif : 56 % d'entre eux se situent dans le parc privé en janvier 2024. En détail, 63 % des IRM et 49 % des scanners sont dans le parc privé (hors ESPIC)[10].

1.3.2. Niveau de concentration

Deux modèles de structures coexistent en France[11] :

- Les acteurs mono-site : il s'agit de centres avec des radiologues libéraux exerçants seuls ou en petits groupes qui accueillent le public sur un seul et unique site : le nombre est en diminution ;
- Les acteurs multisites : majoritaires, il s'agit de centres d'imagerie auxquels sont rattachés plusieurs cabinets secondaires sur un territoire donné.

Qu'ils soient mono-site ou multisites, les groupes d'imagerie peuvent s'adosser à un réseau qui leur permet de mutualiser les investissements ainsi que certaines fonctions support. Deux modèles de réseaux coexistent (cf. tableau 4) :

- les réseaux intégrés : ces réseaux intègrent une logique financière intégratrice et se développent via de la croissance externe ; ce profil est actuellement majoritaire au sein des réseaux de radiologie ;
- les groupements d'acteurs indépendants : ils suivent une logique fédératrice et de mutualisation ; ils sont composés d'adhérents qui participent à l'organisation tout en conservant leur autonomie financière.

Tableau 4 : Parts de marché des acteurs du secteur en imagerie médicale et radiodiagnostic en 2023

Acteurs	Année de création	Nombre de sites en France	Nombre de praticiens	Nombre de patients pris en charge (année)	CA en M€ (année)	Profil
Groupe Vidi	2017	>330	>1 070	N.D.	N.D.	Groupement d'indépendants
France Imagerie Territoires	2019	54	120	1,3M (2022)	2,7 (2023)	Réseau intégré
ImDev	2019	>60	>130	N.D.	N.D.	Réseau intégré
Simago	2018	45	260	1,1M (2022)	N.D.	Réseau intégré
GIE Serenice	2019	N.D.	Environ 80	N.D.	N.D.	Groupement d'indépendants

[9] Cour des comptes, RALFSS 2022.

[10] Rapport IGAS-IGF « efficience et pertinence en radiologie », avril 2025

[11] Xerfi, « le marché de la radiologie à l'horizon 2024, quelles stratégies et perspectives pour les réseaux et groupements de radiologues ? », décembre 2022.

Annexe I – Fiche 3

Acteurs	Année de création	Nombre de sites en France	Nombre de praticiens	Nombre de patients pris en charge (année)	CA en M€ (année)	Profil
IM2P	2002	20	61	N.D.	N.D.	Réseau intégré
Excellence Imagerie	2019	4	60	300 000 (2022)	N.D.	Réseau intégré
Imapole	2011	3	56	170 000 (2023)	14 (2021)	Réseau intégré
Groupe Imagir	2020	12	54	N.D.	N.D.	Réseau intégré
Résonance imagerie	2021	15	40	N.D.	N.D.	Réseau intégré
Imalliance	1989	12	35	N.D.	N.D.	Réseau intégré
Imagerie médicale de l'Est Francilien (IMEF)	N.D.	8	33	N.D.	N.D.	Réseau intégré
Groupe clinique du Mail	1959	8	30	N.D.	N.D.	Réseau intégré
Pôle d'imagerie et de cancérologie du PSV	2004	7	27	N.D.	N.D.	Réseau intégré
RIPN	N.D.	10	22	N.D.	N.D.	Groupement d'indépendants
Maine Image Santé	1999	9	21	N.D.	N.D.	Réseau intégré
IMR Valence	2009	7	17	N.D.	N.D.	Réseau intégré
Réseau d'imagerie Parisien	N.D.	5	N.D.	N.D	N.D.	Réseau intégré

Source : Etude Xerfi, marché de la radiologie à horizon 2024 ; mission. Liste non exhaustive, classement par nombre de praticiens décroissant.

Quatre réseaux de radiologues ont aujourd'hui une envergure nationale : le groupe Vidi, France Imagerie Territoires, ImDev et Simago. Certains groupes représentent un niveau important de couverture régionale : Résonance Imagerie, IM2P, Excellence Imagerie et le groupe Imagir.

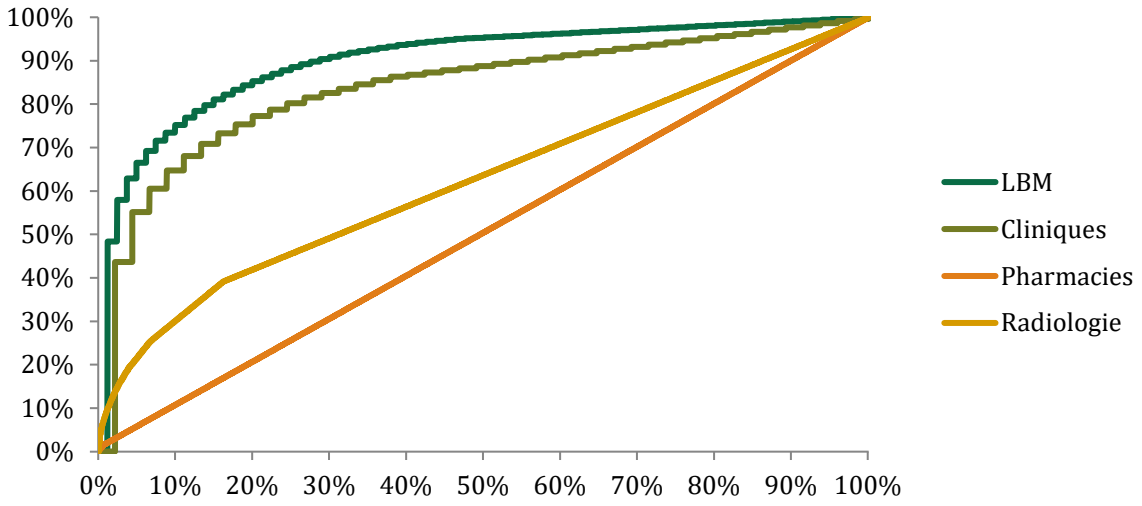
Au cours des dix dernières années, le secteur du radiodiagnostic et de l'imagerie médicale a connu un phénomène de concentration avec l'augmentation du nombre de praticiens qui pratique au sein d'un réseau, et la diminution du nombre de petites structures indépendantes.

Ce mode d'organisation a tendance à s'approfondir :

- la taille des centres d'imagerie a tendance à augmenter : d'après l'observatoire des métiers dans les professions libérales, (OMPL), les cabinets de radiologie comptaient en moyenne 12,8 salariés contre 2 salariés en moyenne dans les autres spécialités médicales en 2021 ;
- le salariat augmente (cf. 1.2) ; d'après une étude réalisée par Interfimo sur une centaine de cessions de cabinets de radiologie entre 2019 et 2021, la part des acquéreurs en phase d'installation est notamment tombée de 52 % en 2017 à 27 % sur la période 2019-2021.

Pour mesurer le niveau de concentration du secteur de la radiologie et de l'imagerie médicale, la mission a réalisé un croisement du répertoire Sirene ainsi que de la base « liaisons financières » (LIFI) de l'INSEE, afin d'identifier unités légales dont le code dans la nomenclature d'activité française (NAF) était le 86.22A « activités de radiodiagnostic et de radiothérapie» puis de déterminer celles qui étaient détenues à plus de 50 % par une « tête de groupe » au sens de la base LIFI[12]. Cette analyse confirme que si le secteur de la radiologie commence à se concentrer, ce mouvement reste limité dans son ampleur. Ainsi, en 2022, 42 % des cabinets de radiologie sont possédées par 20 % des unités légales tête de groupe du secteur, soit un niveau de concentration du secteur bien moins avancé que celui des laboratoires de biologie médicale (LBM) ou des cliniques (cf. graphique 5).

Graphique 5 : Part cumulée des unités légales possédées, de manière directe ou indirecte, à 50 % ou plus selon la proportion de têtes de groupe, par nombre croissant d'établissements possédés en 2022



Source : LIFI, Insee. Calculs : IGF, Pôle science des données. Note de lecture : En 2022, 80% des établissements de biologie médicale étaient possédés par seulement 20% des UL têtes de groupe du secteur.

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration

Si les regroupements de professionnels de radiologie et d'imagerie médicale ont pu commencer il y a plusieurs années, voire décennies (le groupement Maine Image santé a été créé en 1999 et I2P en 2001 ; cf. tableau 4), la création de réseaux intégrés d'ampleur nationale est très récente. Ainsi, les quatre groupes de radiologie qui proposent une couverture répartie sur l'ensemble du territoire, le groupe Vidi, France Imagerie Territoire, ImDev et Simago, ont tous été créés entre 2017 et 2019.

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international

L'ouverture à l'international du secteur de la radiologie apparaît faible. Parmi les groupes de radiologie, la mission n'a identifié que Simago qui dispose d'une activité à l'international avec des centres en Italie (respectivement Brescia et Rome) acquis entre 2023 et 2024.

[12] La notion de « tête de groupe » a été élargie pour tenir compte des unités légales indépendantes, qui par définition se contrôlent elles-mêmes, et ont été considérées à la fois comme tête de leur propre groupe et unique unité légale fille dudit groupe. 103 unités légales têtes de groupe détenant une ou plusieurs unités légales à au moins 50 % ont été identifiées par la mission.

2. Participation des acteurs financiers au financement de la radiologie et de l'imagerie médicale en France

2.1. Principaux acteurs financiers

Les principaux acteurs financiers ayant investi dans la consolidation du secteur de la radiologie et de l'imagerie médicale sont présentés au tableau 5, et les principales opérations réalisées au tableau 6.

La mission a identifié 16 investisseurs non-professionnels de santé présents dans ce secteur, qui relèvent uniquement de deux catégories :

- les sociétés de gestion de fonds de capital-investissement : 10 fonds présents ;
- les fonds de dette (qui ont généralement également une activité de capital investissement : 5 fonds présents.

Ces investisseurs sont tous français, à l'exception d'un acteur anglais (L-GAM).

BpiFrance, investisseur public, a également investi dans le secteur de la radiologie à travers trois opérations, au sein d'ImaOne, d'ImDev et du Groupe de la Clinique du Pont Saint Vaast (PSV).

Il convient de souligner que la mission n'a pas identifié, à ce stade, la présence d'acteurs de plus long-terme comme des fonds d'infrastructure (à la suite de l'échec de l'opération de LBO d'Antin sur Excellence Imagerie (cf. infra)), des fonds de pension ou des fonds souverains.

A contrario, les fonds de dette sont déjà très présents dans la structuration de ce secteur, soit pour permettre aux médecins fondateurs de bénéficier d'un levier (ex : Vidi Capital), soit pour accompagner les fonds de capital-investissement dans leurs opérations de *leveraged buy-out (LBO).*

A l'exception des groupes Imaneo et Excellence Imagerie, dans l'ensemble des opérations recensées les investisseurs financiers sont minoritaires au capital des groupes de radiologie.

Outre les fonds d'investissement, la radiologie attire également trois autres types d'acteurs :

- les cliniques privées : les groupes de clinique Elsan, Ramsay, et Vivalto Santé se sont portés acquéreurs du Centre d'imagerie de Haute-Provence, qui a finalement intégré France Imageries Territoires en juillet 2022 (cf. 2.2.1). L'objectif des groupes de cliniques est de compléter leur offre existante via des activités dites « adjacentes » à leur cœur de métier, ici le diagnostic. Ces structures leur permettraient notamment de faire de l'orientation de patients vers la prise en charge hospitalière. Le groupe Elsan a récemment porté un amendement visant à supprimer la règle permettant à une personne physique ou morale, non professionnel de santé, de détenir jusqu'à 25 % du capital d'un groupe de radiologie. Cette démarche semble viser à ne permettre l'acquisition de tels groupes que par des acteurs de santé, au premier rang desquels les cliniques ;
- les groupes de biologie médicale : le groupe Unilabs détient déjà cinq centre d'imagerie en Suisse. L'acquisition de groupes de radiologie leur permet de poursuivre leur stratégie de *build-up* autour du bloc diagnostic. Les deux secteurs présentent par ailleurs des similarités importantes, dont notamment la dépendance à l'innovation et le besoin d'investissement conséquent dans les plateaux techniques ;
- Les groupes de mutuelle et d'assurance.

Tableau 5 : Principaux acteurs financiers ayant investi dans le secteur de la radiologie

Nom	Type	Origine géographique	Actif sous gestion en 2024 (en Md€)
Ardian	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	100
ICG	Société de gestion de fonds de capital-investissement et de dette	Royaume-Uni	94
BpiFrance	Investisseur public	France	52
Eurazeo	Société de gestion de fonds de capital-investissement et de dette	France	36
Five Arrows Debt Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement et de dette	France	24
Capza	Société de gestion de fonds de capital-investissement et de dette	France	9
Kartesia	Fonds de dette	France	7
Andera Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement et de dette	France	4
Idia Capital Investissement	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	3
UI Investissement	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	2
Qualium Investissement SAS	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	2
Entrepreneur Invest	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	2
L-GAM	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Angleterre	1
Socadif Capital Investissement	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	<1
Parquest	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	<1
Initiative & finance	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	<1
Essling Capital	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	<1

Source : Mission.

Tableau 6 : Principales opérations réalisées par les principaux acteurs ayant investi dans le secteur de l'imagerie médicale classées par date d'entrée au capital

Nom de l'investisseur	Cible(s)	Date d'entrée au capital	Date de sortie du capital	Montant de l'investissement (en M€)	Part du capital détenu (en %)	Nombre d'années pleines au capital
Qualium Investissement SAS	IMPC	Octobre 2024	-	Env 20-25 (estimation)	25%	0
BpiFrance	Groupe de la Clinique du Pont Saint Vaast (PSV)	Juin 2024	-	15	4%	**0**
Capza				Env. 38.	10%	**0**
L-GAM				Env. 38.	10%	**0**
Idia capital investissement				Env. 19.	5%	**0**
Capza	IMDEV	Février 2024	-	<100 (estimation)	20%	0
BpiFrance						
Andera Partners (Acto)	Centre imagerie médicale Cardinet	Décembre 2023	-	100	5% (actions + dette obligataire)	1
BpiFrance	X-ray Phocea	Décembre 2023	-	N.D.	30%	1
Essling Capital						
SofiPaca (Crédit agricole)						
Parquest	Imaneo	Juin 2023	-	Env. 125M (estimation)	50%	1
Eurazeo	ImaOne (Imapole)	Juillet 2022	-	Env. 50	19%	2
BpiFrance			-		5%	
Andera Partners	Resonance Imagerie	Juillet 2022	-	N.D.	Minoritaire	2
Ardian	Simago	Juin 2022	-	Env. 175 (estimation).	35%	2
Initiative & Finance	Oradianse	2021	2025	N.D.	Minoritaire	3
Entrepreneur Invest	Simago	Octobre 2019	Juin 2022	N.D.	Minoritaire	1
UI Investissement	Excellence Imagerie	Juillet 2019	-	40	60%	5
Socadif Capital Investissement	France Imagerie Territoire	Janvier 2019	-	N.D.	20%	6
Idia capital investissement				N.D.		

rce : Mission.

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers

La mission a analysé l'ouverture du capital des principaux groupes d'imagerie médicale à la participation d'acteurs financiers ou leur stratégie de financement.

2.2.1. France Imagerie Territoires

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]			[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]		[redacted]	[redacted]	
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

2.2.2. Simago

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[13] Saint-Paul-de-la-Réunion, Parthenay, Arpajon, Chelles, Villiers-le-Bel, Montbéliard, Boulay-Moselle.

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[14] CFNEWS, Simago scanne un fonds minoritaire | CFNEWS

[redacted]

2.2.3. ImDev

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

2.2.4. Excellence Imagerie

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[15] CFNews, « Une pierre trois coups pour Excellence Imagerie », 2 février 2024.

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

2.2.5. Vidi Capital

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

2.2.6. Imapole

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]				[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

Encadré 1 : cas de la société Imapole

La société Imapole, constituée en avril 2011 pour l'exercice de la profession de médecin par ses membres sous la forme d'une société d'exercice libéral à responsabilité limitée (SELARL) et inscrite depuis au tableau de l'ordre des médecins du département du Rhône, regroupait exclusivement des médecins radiologues exerçant dans la société. Ses associés ont décidé, le 27 novembre 2020, de la transformer en société d'exercice libéral par actions simplifiée et ont agréé, le 15 décembre 2020, comme nouvel associé la société ImaSauv, devenue par la suite la société ImaOne. Une partie du capital de cette dernière est détenu notamment par le fonds NovSante et BpiFrance.

La société Imapole a communiqué ses statuts et les documents relatifs à sa nouvelle organisation et composition de capital au conseil national de l'ordre des médecins du Rhône afin d'obtenir son aval sur le montage retenu. L'Ordre des médecins, successivement au niveau départemental (décisions du 7 novembre 2023 et du 5 mars 2024), régional (décision du 18 septembre 2024) et national (décision du 9 janvier 2025) a décidé, après des échanges et demandes de correction des statuts à la société, de procéder à la radiation du tableau de l'ordre des médecins qui composent cette société, considérant qu'il résulte des stipulations contractuelles des statuts et du pacte d'associés dont il a eu connaissance, la perte du contrôle effectif par les médecins qui y étaient associés et y exerçaient leur profession. Le Conseil d'Etat a suspendu l'exécution de chacune de ces quatre décisions de radiation en référé. Il doit désormais se prononcer sur le fond, probablement à l'été 2025.

Dans ses ordonnances de référé, le Conseil d'Etat a d'ores et déjà souligné que :

- il ne résulte pas de l'instruction menée dans le cadre de la requête en référé que des stipulations statutaires et extra-statutaires de la société Imapole, dans leur rédaction résultant des dernières modifications qui y ont été apportées, en matière de quorum ou de distribution des dividendes, soient de nature à constituer une méconnaissance des règles d'exercice de la profession ni à priver les médecins d'un contrôle effectif ;
- Les témoignages relatifs à l'exercice de la gouvernance au sein de la société et à l'activité médicale qui y est déployée ne sont pas de nature à remettre en cause le caractère effectif du contrôle de la société par les médecins associés.

Sur ce cas, le Conseil d'Etat va être amené à se prononcer au fond sur les éléments suivants :

- la séparation des droits de vote et des droits financiers, avec attribution de la majorité ou intégralité des droits financiers à des associés non exerçant, constitue-t-elle une atteinte à l'indépendance professionnelle des médecins ?
- les droits de véto et minorité de blocage prévus dans le cadre de la gouvernance du groupe sont-ils constitutifs d'une organisation contraire aux dispositions législatives et règlementaires applicables aux SEL ?

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs

Comme les autres secteurs d'activité de médecine libérale, le secteur de la radiologie est soumis à des règles précises en matière de détention du capital qui sont prévues par l'ordonnance du 8 février 2023 (cf. Annexe III – structuration juridique des acteurs de l'offre de soins) :

- les professionnels exerçant au sein de la société doivent détenir la majorité du capital social et des droits de vote, soit directement, soit par l'intermédiaire d'une société de participations financières de professions libérales (article 46) ;
- des décrets en Conseil d'État peuvent prévoir, pour chaque profession et « afin de tenir compte des nécessités propres à chaque profession », que des personnes autres que celles mentionnées aux articles 46 et 47 de l'ordonnance détiennent une part du capital social ; dans le cas de la radiologie, les tiers non-professionnels détiennent une part du capital plafonnée à 25 %. Les décrets d'application[16] ont, en effet, ramené la limite collective à hauteur de la limite individuelle ;

[16] Comme indiqué *infra*, les décrets précisant l'application sectorielle de l'ordonnance n°2023-77 du 8 février 2023 n'ont pas été pris au moment de la rédaction du présent rapport. Toutefois, la jurisprudence du Conseil d'État (décision du 10 janvier 1964, *Syndicat national des cadres des bibliothèques*) établit que l'intervention d'une loi nouvelle

- la dissociation des droits de vote et des droits financiers rattachés aux parts ou actions détenues est permise notamment via la création d'actions de préférence.

Dans le cas spécifique de la radiologie, on observe, comme dans le modèle des cliniques, la dissociation entre la détention des plateaux techniques et leur exploitation : les acteurs financiers peuvent porter des structures commerciales (SAS, SARL, SCI, GIE, etc.) qui détiennent les plateformes techniques et l'ensemble des équipements nécessaires au fonctionnement des cabinets ; ces structures facturent ensuite une redevance aux praticiens libéraux pour l'usage de ces moyens (exemple : Excellence imagerie, cf. 2.2.4).

Au sein du secteur de la radiologie, trois modèles de financement de la consolidation coexistent :

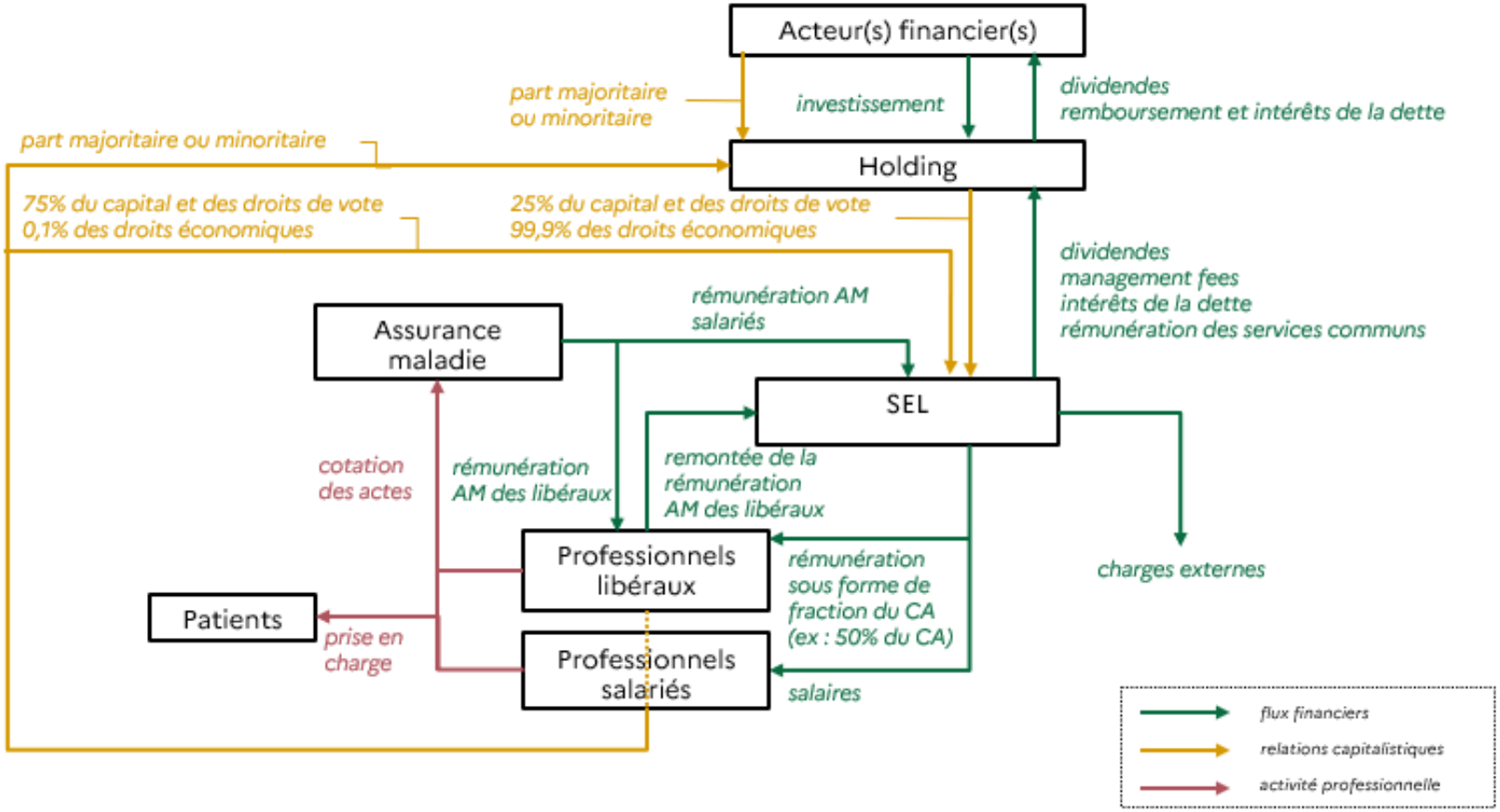
- un développement organique non-financiarisé : il s'agit de regroupements progressifs de professionnels libéraux qui se dotent d'une structure leur permettant d'acheter en commun ou du mutualiser certaines fonctions support ; le financement de cette structuration est assuré par les professionnels eux-mêmes ou par de la dette bancaire ;
- un développement appuyé par de la dette financière (senior, mezzanine ou unitranche) : ce modèle a été beaucoup utilisé jusqu'ici par les acteurs de la radiologie afin d'amorcer leur stratégie de regroupement ; il permet aux praticiens à la fois de disposer de davantage de volumes financiers que sur la base d'un simple crédit bancaire, tout en gardant la main sur l'intégralité de leur capital social ; c'est le modèle adopté par le groupe Vidi Capital (cf. 2.2.5) ;
- un développement appuyé sur des fonds propres issus du capital investissement et un effet de levier : le regroupement des acteurs se fait à travers l'acquisition de cabinets de radiologie par une holding dont la propriété est partagée entre les professionnels de santé et les acteurs financiers ; ces derniers sont donc membres du conseil d'administration et prennent part aux décisions stratégiques du groupe ; ce modèle a été par exemple retenu par France Imagerie Territoire ou Simago.

Le montage-type utilisé par les acteurs financiers pour investir dans les groupes et SEL de radiologie est le suivant (cf. graphique 11) :

- l'acteur financier acquiert une part – majoritaire ou minoritaire, mais le plus souvent minoritaire dans ce secteur – dans la holding du groupe qui est soit une société de participation financière des professions libérales (SPFPL), mais le plus souvent une société commerciale de droit commun (SAS, SA, etc.) ; l'acquisition de cette part repose généralement sur un montage LBO ;
- la holding détient 25 % des droits de vote des SEL et 99,9 % des droits financiers.

n'entraine pas automatiquement l'abrogation des décrets pris pour l'application d'une loi ancienne expressément abrogée. Ils demeurent applicables, en l'absence de nouveaux actes règlementaires, sauf dans leurs dispositions contraires aux prescriptions de la nouvelle loi (Conseil d'État, 3 septembre 2007, *Déchelotte*).

Graphique 11 : Schéma-type utilisé par les acteurs financiers pour investir dans les SEL de radiologie



Source : Mission.

Dans le secteur de l'imagerie, un des enjeux concernant la structuration des groupements est celui de la détention des équipements. Plusieurs professionnels de santé ont fait valoir à la mission que l'indépendance du professionnel s'exerçait aussi dans sa capacité à choisir son matériel. Plusieurs schémas existent :

- les autorisations peuvent être détenues par les SEL elles-mêmes qui sont dans ces cas là détentrices des équipements, qu'elles louent le plus souvent aux fournisseurs en raison d'un tarif dépendant du volume d'actes réalisés ;
- les autorisations peuvent être détenues par un groupement d'intérêt économique (GIE) qui peut être co-détenu par les radiologues et la holding, ou intégralement détenu par la holding ;
- les autorisations peuvent être détenues par une structure commerciale qui fait payer une redevance aux professionnels de santé pour l'utilisation du matériel, sur le modèle de ce qui est fait par les cliniques.

L'ensemble des structures auditionnées ont fait valoir la mise en place d'une gouvernance dédiée au choix de l'équipement, afin de tenir compte des demandes des radiologues. La structure qui détient les équipements est celle qui perçoit les forfaits techniques, rémunérations versées par l'Assurance maladie pour couvrir les coûts d'acquisition et l'ensemble des coûts de fonctionnement induits par l'utilisation de l'appareil.

2.4. Situation financière des structures

Pour analyser la situation financière du secteur de la radiologie, la mission a retenu l'approche suivante : à partir de la base Fare de l'Insee, la mission a reconstitué différents indicateurs de santé financière des unités légales relevant du secteur de l'imagerie médicale, ainsi que de trois autres secteurs (biologie médicale, cliniques, et groupements de pharmacies) ainsi que du secteur de la santé humaine au sens large[17] (cf. tableau 13) ; ces indicateurs, distingués en fonction de l'appartenance ou non de l'unité légale à un groupe, permettent notamment d'apprécier l'évolution de leur chiffre d'affaires et de leur rentabilité opérationnelle.

Le secteur de la radiologie présente une situation financière positive. Entre 2019 et 2023, le chiffre d'affaires net moyen a augmenté de +30 % pour les groupes et de +23 % pour les indépendants. La rentabilité opérationnelle est elle aussi bien orientée puisque le ratio EBE sur chiffre d'affaires a augmenté de 3 % pour les groupes sur la période et de 37 % pour les indépendants. Il s'élève à 13 % pour les deux catégories d'acteurs. La rentabilité opérationnelle du secteur de la radiologie est plus élevée que celle des cliniques et des pharmacies, mais inférieure à celle des laboratoires de biologie médicale. Il convient de souligner que le secteur de la radiologie est le seul qui présente une évolution positive de son ratio EBE/CA sur la période, comparé aux trois autres secteurs considérés.

La taille relativement réduite des groupements de radiologie existants limite l'accès aux données financières dans ce secteur. La mission n'a donc pas mené d'investigations poussées sur les comptes consolidés. Lors de ses entretiens, elle n'a pas identifié d'alertes particulières sur la situation financière des acteurs du secteur, contrairement à d'autres secteurs comme les cliniques ou les laboratoires de biologie médicale. Il convient toutefois de souligner que le recours à la dette via des fonds de dette unitranche semble assez généralisé parmi ces acteurs (cf. 2.2), ce qui, dans un contexte de remontée des taux d'intérêt, peut générer des vulnérabilités et, le cas échéant, une pression à la rentabilité.

[17] Seuls les résultats concernant les LBM soumis à l'impôt sur les sociétés (IS), relevant des bénéfices industriels et commerciaux (BIC) et imposés selon le régime réel normal (RN) sont ici présentés.

Tableau 13 : Indicateurs de santé financière en fonction de leur appartenance à un groupe, comparés au secteur de la santé humaine

Indicateur financier		Radiologie		LBM		Cliniques		Pharmacies		Santé humaine	
		Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant
Chiffre d'affaires (CA) net moyen (en k€)	2019	4 708	1 963	19 627	8476	16 936	6 734	2 750	1 775	5 601	1 010
	2023	6 118	2 407	27 834	9132	21 126	7 539	3 209	2 089	5 844	1 108
	Evol (%)	*+30%*	*+23%*	*+42%*	*+8%*	*+25%*	*+12%*	*+17%*	*+18%*	*+4%*	*+10%*
Dettes / fonds propres (FP)	2019	85%	120%	114%	52%	226%	75%	134%	118%	142%	68%
	2023	125%	159%	85%	69%	185%	73%	110%	88%	112%	78%
	Evol (%)	*+47%*	*+33%*	*-25%*	*+33%*	*-18%*	*-3%*	*-18%*	*-25%*	*-21%*	*+16%*
Excédent brut d'exploitation (EBE) / CA	2019	13%	10%	18%	18%	5%	8%	8%	8%	9%	11%
	2023	13%	13%	16%	15%	3%	6%	7%	6%	8%	12%
	Evol (%)	*+3%*	*+37%*	*-10%*	*-14%*	*-32%*	*-23%*	*-18%*	*-22%*	*-11%*	*+15%*
EBE / FP	2019	36%	28%	15%	23%	22%	19%	23%	21%	20%	23%
	2023	38%	50%	8%	16%	13%	13%	18%	15%	13%	27%
	Evol (%)	*+4%*	*+76%*	*-48%*	*-28%*	*-41%*	*-27%*	*-21%*	*-29%*	*-35%*	*+21%*
EBE / (FP+dettes)	2019	20%	13%	7%	15%	7%	11%	10%	10%	8%	13%
	2023	17%	19%	4%	10%	5%	8%	9%	8%	6%	15%
	Evol (%)	*-14%*	*+49%*	*-40%*	*-36%*	*-32%*	*-26%*	*-12%*	*-18%*	*-26%*	*+13%*

Source : Fare, Insee. Traitement : IGF, pôle science des données.

2.5. Importance du recours à la cotation boursière

Sans objet pour les groupes de radiologie, qui ne sont pas cotés en bourse.

3. Les déterminants de la participation des acteurs financiers au financement du secteur de l'imagerie médicale et de la radiologie

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs

La croissance structurelle de la demande en imagerie médicale constitue un facteur d'attractivité pour les investisseurs, qui voient dans ce secteur des perspectives de développement à long terme.

Sur la période 2017-2019, à l'instar de ce qui avait déjà été relevé pour la période antérieure, c'est le nombre d'actes d'imagerie qui a contribué de la manière la plus déterminante à la croissance des dépenses : le nombre total d'examens a augmenté de 3,4 % sur cette période, les progressions les plus marquées concernant l'imagerie lourde (+12,9% pour les IRM notamment).

En 2020, sous l'effet de la crise sanitaire, les volumes se sont contractés (-10,3 %), ce mouvement ayant été particulièrement net pour la radiologie conventionnelle (-14,4 %). En revanche, sur la période 2019-2021, le nombre total d'actes n'a augmenté que de 0,7 %, la diminution de 4,8 % des actes de radiologie atténuant l'augmentation des actes de scannographie et de scintigraphie. Au cours de ces deux dernières années, la progression globale de la dépense est donc principalement due à l'imagerie lourde, plus onéreuse pour l'Assurance Maladie.

Pour l'année 2023, les remboursements d'Assurance Maladie du régime général France métropolitaine pour les activités CCAM (classification commune des actes médicaux) d'imagerie médicale (hors échographie) en secteur libéral se sont élevés à 3,4 Md€, dont 1,4 Md€ de forfaits techniques.

Les actes d'imagerie représentent 43 % des dépenses des activités CCAM hors activités dentaires. Pour le premier trimestre 2024, la croissance des dépenses en imagerie médicale contribue pour 53 % à la croissance de l'ensemble des dépenses d'actes CCAM hors activités dentaires. Depuis 2021, la dynamique des montants remboursés des actes d'imagerie s'est accélérée. Ainsi, alors qu'entre 2013 et 2019, les actes d'imagerie présentaient une croissance annuelle moyenne de 3 %, elle s'élève à 6,2 % entre 2021 et 2023.

La demande d'actes d'imagerie devrait poursuivre sa progression, tirée par trois leviers : le vieillissement de la population, la prévalence des maladies chroniques et l'accent porté par les pouvoirs publics sur les campagnes de prévention et de dépistage.

Enfin, la réforme des autorisations, en cours de déploiement, pourrait constituer une opportunité d'expansion du parc d'équipement (possibilité d'installer jusqu'à trois EML pour une autorisation, cf. Annexe II - organisation de l'offre de soins), et donc des volumes d'actes réalisés, continuant de soutenir la croissance de l'activité.

Le secteur de l'imagerie médicale en France est aujourd'hui encore très fragmenté et peu organisé, et présente donc des opportunités de gains de productivité. Comme l'a montré l'analyse de la concentration du secteur de la radiologie (cf. 1.3.2), le secteur est aujourd'hui encore atomisé. Par ailleurs, la pyramide des âges défavorable de la profession de radiologue (cf.1.2.1) génère un nombre important de départs en retraite qui constitue autant d'opportunité d'investissement. L'organisation de regroupements accompagnés ou accélérés par la présence de fonds d'investissement permettant de conduire rapidement des acquisitions nombreuses permet donc de réaliser des économies d'échelle, via notamment la mutualisation des fonctions support et l'optimisation des achats[18]. De surcroît, l'intervention des acteurs financiers permet de professionnaliser et digitaliser certaines fonctions, notamment administratives, et ainsi de libérer du temps médical, générant donc de la productivité supplémentaire.

Enfin, le développement rapide de l'intelligence artificielle constitue un levier potentiel d'accroissement majeur de la rentabilité à moyen-terme pour le secteur. L'IA constitue un levier important d'évolution et de croissance pour le radiodiagnostic et l'imagerie médicale. Elle doit permettre d'augmenter la qualité et la précision des images mais aussi potentiellement de réaliser certains (pré)-diagnostics, en appui des manipulateurs et médecins. Aujourd'hui, les logiciels d'IA commencent seulement à se déployer au sein des cabinets d'imagerie médicale et leurs coûts ne sont pas intégrés dans l'équation économique des professionnels de santé. Toutefois, cette rupture technologique constitue indéniablement un déterminant fort de l'attractivité du secteur pour les investisseurs.

3.2. Déterminants côté « vendeurs »

Le secteur du radiodiagnostic et de l'imagerie médicale est marqué par un fort besoin en investissement pour renouveler et étendre le parc existant, et pour déployer les innovations techniques

Selon l'étude Xerfi la plus récente, les principales innovations technologiques dans ce domaine sont :

- l'intégration de systèmes : les examens utilisent aujourd'hui différents types de systèmes correspondant aux différentes étapes de l'examen (poste de travail pour piloter les lasers, commande de la pompe pour l'injection des produits de contraste, etc.) Les équipementiers développent de plus en plus de systèmes intégrés qui permettent d'optimiser les processus et de réduire les risques d'erreur ;
- l'hybridation : l'association dans un même équipement de technologies différentes ;
- le développement du numérique qui apporte de nouvelles possibilités de stockage ou de partage des données ;
- l'automatisation et recours à l'intelligence artificielle (IA) (cf.3.1) ;
- le développement des équipements d'imagerie mobile : les fabricants travaillent sur le développement de solutions plus légères et mobiles qui permettent de déployer le diagnostic au plus près du patient ou dans des lieux réduits ;
- le développement des IRM d'ultra haut champ (supérieurs à 7 Tesla) : cette nouvelle technologie doit permettre d'améliorer la qualité des images en accentuant leurs résolutions spatiales et temporelles.

L'ensemble de ces innovations constitue naturellement de nouveaux besoins d'investissements pour les professionnels de santé. Ainsi, à titre d'exemple, le groupe Simago a prévu un plan d'investissement de 100 M€ sur cinq ans :

[18] Ces économies d'échelle sont moins importantes que dans des secteurs comme la biologie médicale car l'activité de radiologie est contrainte par le déploiement d'équipements lourds et couteux, au plus près du patient, là où l'activité de biologie peut dissocier le prélèvement de l'analyse.

- environ 30-35 M€ sur le software, l'intelligence artificielle et la cybersécurité ;
- environ 65-70 M€ sur l'équipement et l'aménagement des centres.

Les nouveaux usages de l'imagerie se traduisent par ailleurs par un besoin croissant en équipements.

Les coûts d'acquisition et d'entretien des équipements sont particulièrement coûteux : de l'ordre de 1 M€ pour une IRM, 500 000 € pour un scanner et 300 000 € pour un mammographe numérique. Les praticiens se regroupent donc pour mutualiser les dépenses.

Un autre facteur déterminant, particulièrement marqué en radiologie, réside dans la dimension patrimoniale des opérations d'acquisitions. L'arrivée des investisseurs financiers a en effet permis aux radiologues, en particulier ceux proches de la retraite (qui représentent un volume de praticiens importants au vu de la pyramide des âges de la profession cf. 1.2.1), de céder leurs parts à des valorisations nettement supérieures aux standards historiques du secteur : les acteurs rencontrés par la mission mentionnent un pic des multiples de rachat des cabinets pouvant aller jusqu'à 12, et parfois même 15 fois l'EBE. La fixation des prix sur la base de multiples d'EBE plus élevés que ceux pratiqués jusqu'alors a constitué une opportunité de monétisation de leur outil de travail, accélérant ainsi le mouvement de consolidation du marché.

Fiche sectorielle : centres de santé et de premier recours

Les centres de santé sont des structures sanitaires dispensant des soins de premier recours[1] ou de second recours[2] (art. L. 6323-1 du Code de la santé publique). Ils pratiquent, sans hébergement, des activités de prévention, diagnostic et soins. Par dérogation, un centre de santé peut pratiquer à titre exclusif des activités de diagnostic.

Les centres de santé pratiquent le tiers payant et ne facturent pas de dépassements d'honoraires.

Au regard de la diversité de l'offre dans les centres de santé, l'ensemble des spécialités médicales et des professions de santé sont concernées. Les professionnels exerçant dans les centres de santé sont salariés ou bénévoles (art. L. 6323-1-5 du Code de la santé publique, cf. tableau 1).

Tableau 1 : Présentation du périmètre étudié dans la fiche

Professions de santé concernées	▪ Ensemble des professions médicales ▪ Ensemble des professions paramédicales
Etablissements et services de santé concernés	▪ Centres de santé (articles L. 6323-1 et suivants du Code de la santé publique)
Secteurs d'activités concernés au sens de la nomenclature INSEE	Non-applicable

Source : Mission.

[1] Selon l'article L. 1411-11 du Code de la santé publique, ces soins comprennent : 1° La prévention, le dépistage, le diagnostic, le traitement et le suivi des patients ; 2° La dispensation et l'administration des médicaments, produits et dispositifs médicaux, ainsi que le conseil pharmaceutique ; 3° L'orientation dans le système de soins et le secteur médico-social ; 4° L'éducation pour la santé.

[2] Selon l'article L. 1411-12 du Code de la santé publique, les soins de deuxième recours sont les soins non-couverts par l'offre de premier recours.

Sommaire

1. PRÉSENTATION DU SECTEUR DES CENTRES DE SANTÉ, HORS DENTAIRE 3

1.1. Présentation générale du secteur 3

1.2. Données sur les ressources humaines 4

1.2.1. Dynamique 4

1.2.2. Données sur la rémunération 4

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration. 5

1.4. Éléments de comparaison internationale (Allemagne, Suède) 5

1.4.1. Allemagne 6

1.4.2. Suède 7

2. PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DES CENTRES DE SANTÉ 7

2.1. Description des montages utilisés par les investisseurs 7

2.2. Situation financière des structures 12

2.3. Importance du recours à la cotation boursière 14

3. LES DÉTERMINANTS DE LA PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DES CENTRES DE SANTÉ 14

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs 14

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé 17

1. Présentation du secteur des centres de santé, hors dentaire

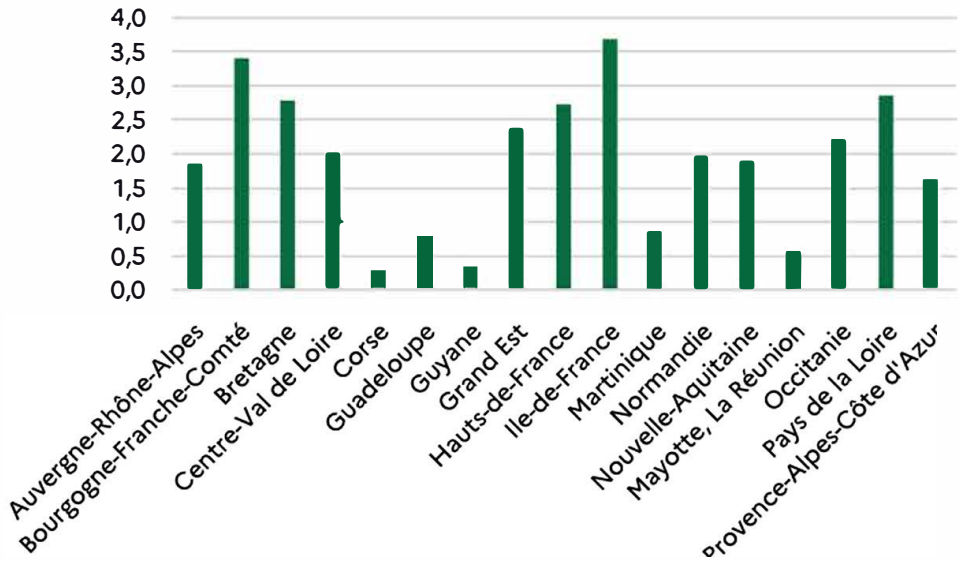
1.1. Présentation générale du secteur

En 2024, selon la Fédération nationale des centres de santé (FNCS), on dénombrait 2 945 centres de santé dont 1 679 en excluant les centres dentaires, traités dans une annexe spécifique du présent rapport. Ces centres sont répartis de la manière suivante :

- 1 266 centres de santé dentaires ;
- 450 centres de santé infirmiers ;
- 341 centres de santé médicaux ;
- 888 centres de santé polyvalents[3] (avec ou sans auxiliaire médical).

Le nombre de centres de santé (hors centres dentaires) pour 100 000 habitants varie fortement d'une région (ou collectivité territoriale unique) à l'autre : on dénombre 0,3 centre de santé pour 100 000 habitants en Corse et en Guyane contre 3,7 en Île-de-France (cf. graphique 1).

Graphique 1 : Nombre de centres de santé (hors dentaire) par région ou collectivité territoriale unique, pour 100 000 habitants



Source : FNCS et INSEE.

[3] Les centres de santé polyvalents sont les centres avec plusieurs professions de santé exerçant leur activité, médecins, dentistes, auxiliaires médicaux essentiellement.

1.2. Données sur les ressources humaines

1.2.1. Dynamique

En 2024, on comptait 32 830 professionnels dans les centres de santé (hors centres de santé dentaires), soit une hausse de 34 % par rapport à 2019, date à laquelle 24 576 professionnels exerçaient dans les centres de santé (cf. tableau 2). La hausse du nombre de professionnels en exercice dans les centres de santé est tirée par la croissance du nombre de centres de santé, passés de 1 183 à 1 679, soit une augmentation de 30 %, entre 2019 et 2024.

Tableau 2 : Évolution des effectifs des centres de santé (hors dentaire), entre 2019 et 2024 en nombre de professionnels

Modalité d'exercice	2019	2024	Évolution 2019-2024 (en %)	Part dans le total des effectifs en 2024
Professionnels médicaux (1)	8 537	12 987	+ 52 %	40 %
Dont médecins généralistes	2 895	6 128	+ 112 %	19 %
Dont autres médecins spécialistes	3 510	4 154	+ 18 %	13 %
Dont sages-femmes	188	301	+ 60 %	1 %
Dont chirurgiens-dentistes	1 848	2 290	+ 24 %	7 %
Dont autres professionnels médicaux	96	114	+ 19 %	0 %
Professionnels paramédicaux (2)	8 245	8 975	+ 9 %	27 %
Dont infirmiers	5 578	5 091	- 9 %	16 %
Dont assistants dentaires	1 344	1 750	+ 30 %	5 %
Dont autres	1 323	2 134	+ 61 %	7 %
Pharmaciens (3)	52	38	- 27 %	0 %
Total Professionnels de santé (1) + (2) + (3)	16 834	22 000	+ 31 %	67 %
Autres professionnels soignants et médico-sociaux (4)	620	901	+ 45 %	3 %
Personnels médico-administratifs (5)	7 122	9 929	+ 39 %	30 %
Total (1) + (2) + (3) + (4) + (5)	24 576	32 830	+ 34 %	100 %

Source : FNCS.

1.2.2. Données sur la rémunération

Conformément à l'article L. 6323-1-5 du code de la santé publique, les professionnels qui exercent au sein des centres de santé sont salariés. Néanmoins, lorsque les centres de santé sont gérés par des collectivités territoriales ou leurs groupements, ces professionnels peuvent être des agents de ces collectivités ou de leurs groupements.

Il n'existe pas d'étude concernant la rémunération des professionnels de santé exerçant dans les centres de santé. En outre, la rémunération des médecins salariés des centres de santé n'est pas prévue par une convention ou une grille mais déterminée par chaque gestionnaire de centre.

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration

La répartition des centres de santé - hors centres dentaires - par catégorie de gestionnaires montre que 60 % des centres de santé sont gérés par des associations et 17 % par des collectivités territoriales (cf. tableau 3). En revanche, **la gestion sous forme de structures à but lucratif est marginale : 29 des 1 679 centres de santé, soit environ 2 %.**

Ce constat procède de la nature même des centres de santé, qui sont obligatoirement gérés par des organismes à but non-lucratif, des collectivités territoriales (départements, communes et leurs groupements), des établissements publics de santé et des personnes morales gestionnaires d'établissements privés de santé, à but lucratif ou non-lucratif (article L. 6323-1-3 du Code de la santé publique). **Ainsi, le seul statut à but lucratif compatible avec la gestion d'un ou plusieurs centres de santé est celui de gestionnaire d'établissements privés à but lucratif.**

Ce constat doit toutefois être fortement nuancé, dans la mesure où un centre de santé, bien qu'à statut juridique non-lucratif, peut être opérationnellement et économiquement intégré à un groupe à but lucratif (cf. partie 2.1).

Tableau 3 : Répartition des centres de santé (hors dentaire) par catégorie de gestionnaires, en 2023

Catégorie de gestionnaires	Centres médicaux	Centres de santé polyvalents sans auxiliaires médicaux	Centres de santé polyvalents avec auxiliaires médicaux	Centres de santé infirmiers	Total	Part dans l'ensemble des catégories de gestionnaires
Collectivité territoriale	129	21	119	13	282	17 %
Association	134	145	351	379	1 009	60 %
Mutuelle / institution de prévoyance	16	24	32	31	103	6 %
Organisme de sécurité sociale	5	5	108	3	121	7 %
Autre organisme à but non lucratif (dont services universitaires)	41	6	47	20	114	7 %
Organisme à but lucratif (clinique)	6	5	14	4	29	2 %
Établissement de santé	10	4	7	0	21	1 %
Total	341	210	678	450	1 679	100 %

Source : FNCS.

1.4. Éléments de comparaison internationale (Allemagne, Suède)

Le rapport *Charges et produits* pour 2025 de l'Assurance Maladie[4] s'appuie sur plusieurs exemples internationaux pour illustrer les mécanismes de financiarisation des soins primaires généralistes.

[4] Assurance Maladie, juillet 2024, *Améliorer la qualité du système de santé et maîtriser les dépenses. Rapport au ministère chargé de la Sécurité sociale et au Parlement sur l'évolution des charges et des produits de l'Assurance Maladie au titre de 2024 (loi du 13 août 2004).*

1.4.1. Allemagne

En Allemagne, les *Medizinische VersorgungsZentren* (MVZ), créés en 2004, sont des centres de santé regroupant des médecins généralistes et spécialistes.

La régulation relative aux MVZ s'appuie sur les principes suivants :

- la création d'un MVZ est soumise à autorisation de l'union des médecins conventionnés. La délivrance de cette autorisation dépend de l'atteinte d'une cible régionale en nombre de professionnels de santé ;
- un MVZ peut être créé par un médecin libéral, un pharmacien, un hôpital, un centre de dialyse, un centre médico-social ou une collectivité territoriale ;
- le gérant d'un MVZ est obligatoirement un médecin ;
- un MVZ est une structure de droit privé : société commerciale, association ou fondation ;
- entre 2004 et 2015, le projet médical d'un MVZ devait être pluridisciplinaire. Au moins deux médecins de spécialités différentes devaient exercer au sein du MVZ ;
- un médecin affecté au sein d'un hôpital peut exercer, en parallèle, au sein d'un MVZ mais il ne doit pas dépasser un plafond horaire ;
- les médecins exerçant au sein des MVZ peuvent être salariés ou libéraux.

Le nombre de MVZ a connu une forte croissance, leur nombre passant de 666 centres en 2006 à 2 073 en 2014, puis 4 179 en 2021[5].

Les médecins sont, dans la majorité des situations, accompagnés par un ou plusieurs auxiliaires médicaux dans le cadre de protocoles de délégations de tâches[6].

Les acteurs financiers se sont progressivement intéressés aux MVZ, qu'ils ont pu créer ou acquérir en devenant propriétaires d'un hôpital ou d'un autre établissement de santé dont le statut est compatible avec l'acquisition d'un MVZ. Ainsi, en 2020, environ 750 des 3 800 MVZ étaient détenus par des sociétés de gestion de capital-investissement[7]. **L'un des facteurs expliquant l'attrait des investisseurs pour les MVZ est l'adoption, en 2015, de la Loi visant à renforcer les soins dans l'assurance maladie obligatoire (GKV-VSG). Cette loi a supprimé l'exigence selon laquelle les MVZ devaient être des centres de soins pluridisciplinaires, ce qui a permis la création de MVZ mono-disciplinaires, en particulier dentaires et ophtalmologiques**.

L'intervention croissante d'investisseurs non-professionnels de santé a suscité des critiques, en particulier de la part des associations de professionnels de santé comme l'Association des dentistes conventionnés (KZBV), qui mettait en avant un risque de perte d'indépendance des professionnels de santé.

Dans ce contexte, à la fin de l'année 2022, le ministre fédéral de la santé allemand, Karl Lauterbach, a annoncé une loi interdisant les acquisitions des MVZ par des sociétés de capital-investissement. Au moment de la rédaction du présent rapport, cette annonce n'a toutefois pas connu de suite, le gouvernement fédéral allemand ayant été mis en minorité en novembre 2024.

---

[5] Sénat, Direction de l'initiative parlementaire et des délégations, 31 mai 2024, *Note sur l'installation des professionnels de santé en Allemagne*.

[6] Irdes, Yann Bourgueil, Anna Marek, Julien Mousquès, *Soins primaires : vers une coopération entre médecins et infirmières. L'apport d'expériences européennes et canadiennes. Rapport d'étude et actes de la journée du 16 juin 2005*.

[7] Florian Tille, *Private equity investment in Germany's primary care sector.*

1.4.2. Suède

Selon *Sveriges läkarförbund*, l'Association médicale suédoise, qui regroupe les représentants des médecins et étudiants en médecine[8], la Suède compte environ 1 200 centres de santé dont les caractéristiques sont les suivantes :

- **le modèle de rémunération des centres de santé varie selon les régions mais repose majoritairement sur la capitation** (entre 80 et 90 % de la rémunération) et de façon marginale sur une tarification à l'acte et une tarification à la qualité ;
- **les centres de santé jouent un rôle de point d'entrée dans le système de santé**. Ainsi, la majorité des patients qui consultent un spécialiste sont adressés par un centre de santé ;
- **les centres de santé peuvent être publics ou privés**, à l'exception de l'activité psychiatrique, qui relève obligatoirement du secteur public. Parmi les acteurs privés, les acteurs non-lucratifs sont très fortement minoritaires ;
- **l'installation des centres de santé n'est pas soumise à autorisation mais les propriétaires des centres de santé doivent contractualiser avec les comtés où ils s'implantent**. L'engagement des propriétaires de centres peut notamment porter sur les horaires d'ouverture, le statut du responsable de centre (par exemple, un professionnel de santé) ou les ratios de professionnels de santé[9].

L'un des principaux propriétaires de centres de santé est le groupe Capio, qui compte 136 centres de santé en Suède et assure le suivi d'environ 10 % de la population suédoise sur le versant des soins primaires. Chaque centre emploie en moyenne trente professionnels. Capio est également une plateforme digitale de téléconsultation, ce qui permet des synergies entre ces deux activités. Ainsi, une téléconsultation peut être suivie d'un examen physique dans l'un des centres du groupe si le médecin le juge nécessaire.

Comme indiqué dans la fiche relative aux établissements de santé privés, Ramsay Générale de Santé a acquis Capio en 2018 donnant naissance au groupe Ramsay Santé (2019). En France, Ramsay Santé poursuit une stratégie de développement dans le domaine des soins primaires (cf. partie 2) et s'appuie, dans ce cadre, sur l'expertise de Capio.

2. Participation des acteurs financiers au financement des centres de santé

2.1. Description des montages utilisés par les investisseurs

Dans le secteur des centres de santé, la mission a identifié trois schémas de participation des acteurs financiers.

En premier lieu**, deux groupes hospitaliers privés, à but lucratif, sont gestionnaires de centres de santé constitués sous forme associative** (cf. partie 1.3) :

- Le groupe Elsan possède deux centres de santé, le premier à Saint-Denis, en Seine-Saint-Denis, en partenariat avec le groupe Livi, spécialiste de la téléconsultation, et le second à Paris (Centre médical international) ;
- le groupe Ramsay Santé comprend vingt-trois centres de santé, situés dans les communes suivantes :
  - Annemasse (Haute-Savoie) ;

[8] Voir : https://slf.se/in-english/swedish-health-care-system.

[9] OCDE, 17 décembre 2018, ''Designing publicly funded healthcare markets – Note by Sweden'', disponible en ligne : https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2/WD(2018)37/en/pdf .

- Argenteuil (Val-d'Oise) ;
- Bourg-de-Péage (Drôme) ;
- Caen (Calvados) ;
- Évry (Essonne) ;
- Lyon (Rhône) ;
- Marseille (Bouches-du-Rhône) ;
- Orléans (Loiret, deux centres)
- Oyonnax (Ain) ;
- Paris (six centres)
- Pierrelatte (Drôme) ;
- Poitiers (Vienne) ;
- Ris Orangis (Essonne) ;
- Rueil-Malmaison (Hauts-de-Seine) ;
- Saint-Étienne (Loire) ;
- Toulouse (Haute-Garonne) ;
- Versailles (Yvelines).

Or, ces groupes comptent parmi leurs actionnaires des acteurs financiers comme indiqué dans l'annexe relative aux établissements de santé privés à but lucratif.

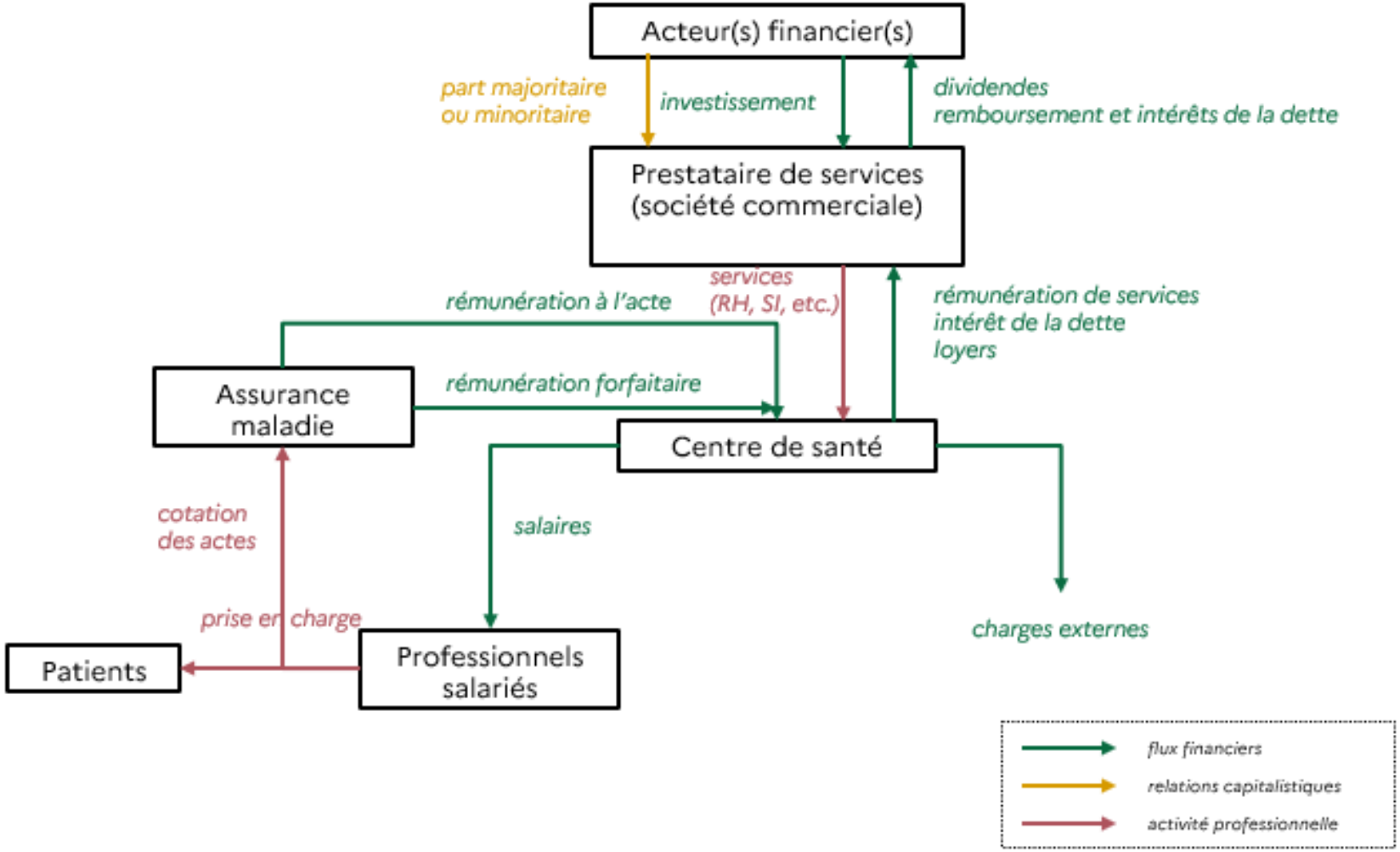
En deuxième lieu, les centres de santé, tout en étant gérés par une personne morale à but non-lucratif (par exemple, une association), peuvent en réalité dépendre d'un groupe à caractère lucratif via des montages dont les modalités de structuration et de fonctionnement peuvent varier mais dont le schéma-type est le suivant (cf. figure 2) :

- le groupe à but lucratif, dont la tête est une société commerciale de droit commun, développe des moyens communs du type de ceux mis en place traditionnellement par les systèmes de franchise : par exemple système informatique, recrutement et gestion des ressources humaines, comptabilité, centrale d'achat, gestion de trésorerie partagée (« cash pool ») ;
- il crée de toutes pièces, pour chaque projet de centre de santé, une association qui relève de la loi du 1er juillet 1901. Cette association ne comporte que quelques membres choisis parmi les salariés du groupe ou des proches de confiance, qui en constituent également la gouvernance statutaire (président, trésorier), laquelle délègue immédiatement ses pouvoirs à un directeur désigné par le groupe ;
- le directeur désigné crée le centre de santé : démarches administratives, recrutement des médecins salariés et du personnel administratif et paramédical, location des locaux auprès du groupe ou avec la caution de celui-ci, établissement des contrats de prestation avec le groupe pour la fourniture des moyens de fonctionnement (location du matériel médical, prestations administratives et informatiques, …) ;
- le groupe couvre les éventuels besoins de trésorerie du centre et finance les besoins d'investissement ;
- après paiement des salaires, facturation par le groupe des services, et paiement des éventuels loyers et intérêts des prêts et avances de trésorerie, l'association gestionnaire est généralement à l'équilibre ou en déficit. Le résultat du groupe quant à lui provient de la marge réalisée sur les prestations facturées aux centres et du produit des loyers et intérêts d'emprunt.

La caractéristique de ce type de structure, certes très minoritaire dans l'ensemble des centres de santé, est que l'intervention des investisseurs (qui se situe au niveau du capital de la tête de groupe) comme les conditions de gouvernance des centres et les modalités de remontée des flux

financiers sont opaques, en pratique impossibles à appréhender, et donc à contrôler par le régulateur.

Figure 1 : Relations entre un centre de santé et une société commerciale comptant un acteur financier parmi ses investisseurs



Source : Mission

En troisième lieu, la mission a constaté que **des investisseurs privés pouvaient investir dans la construction et l'exploitation de centres de santé dans le cadre d'un partenariat avec des acteurs publics.** Ce modèle correspond, par exemple, à l'activité de la société de gestion Meridiam, spécialisée dans les infrastructures et qui dispose de 22 milliards d'euros d'actifs sous gestion dans 56 pays (cf. encadré 1).

Encadré 1 : Investissement de Meridiam dans les centres de santé

Au Royaume-Uni, Meridiam a participé au programme ***Local Improvement Finance Trust*** **(Lift)**, lancé par le Gouvernement en 2000. Dans ce cadre, la société a construit ou réhabilité 42 centres de santé dont elle doit assurer la gestion opérationnelle (hors activité médicale) pendant une durée d'environ vingt-cinq années en contrepartie du versement d'un loyer. Ces 42 infrastructures prennent en charge environ cinq millions de patients chaque année. Du point de vue juridique, Meridiam détient à 100 % la société Fulcrum Infrastructure Management, qui pilote ses activités dans le cadre du programme Lift.

En France, un ensemble de projets reposant sur un partenariat entre acteurs publics et acteurs privés à but lucratif et non-lucratif et visant notamment la création et la gestion de centres de santé ont été annoncés dans le cadre du Comité interministériel des villes du 27 octobre 2023. Ces projets regroupent trois types d'acteurs :

- des **partenaires dits stratégiques** : Assurance Maladie, Ministère de la santé, branche famille de la Sécurité Sociale ;
- des **investisseurs publics et privés** : Agence nationale pour la rénovation urbaine, Caisse des Dépôts, Meridiam ;
- des **partenaires opérationnels** : Fédération nationale des centres de santé, Mutualité Française, Fédération Léo Lagrange, association Synergie family.

Les discussions ont permis d'identifier plusieurs régions où il existe un besoin de développement des soins primaires. Dans ces régions, les investisseurs financent la construction ou la rénovation de centres de santé et en assurent la maintenance et l'entretien au renouvellement pendant au moins vingt-cinq années. Comme dans le cadre du programme Lift, ils touchent un loyer en contrepartie. Les premiers centres de santé relevant de ce dispositif sont situés à Marseille.

Source : Mission.

Enfin, la mission a constaté que **des acteurs financiers investissaient dans les soins primaires hors du périmètre des centres de santé, notamment dans les cabinets de professionnels libéraux.** [redacted]

Encadré 2 : Fonctionnement du réseau Ipso Santé

[redacted]

[redacted]

2.2. Situation financière des structures

Les recettes des centres de santé comprennent :

- les recettes versées au titre de la tarification à l'activité ;
- la rémunération forfaitaire spécifique des centres de santé. Cette rémunération vise à soutenir leur organisation en mettant en valeur les activités de coordination et les échanges d'informations avec des partenaires externes, dans le but d'optimiser la prise en charge des patients. Tous les centres de santé relevant de l'accord national bénéficient de cette rémunération ;
- la rémunération sur objectifs de santé publique (ROSP). Cette rémunération est calculée en fonction d'indicateurs de santé publique : suivi des pathologies chroniques, prévention, efficience des prescriptions, forfait structure.

Les recettes versées au titre de la tarification à l'activité ne sont pas connues.

En revanche, **la rémunération forfaitaire spécifique des centres de santé s'élève à 95 millions d'euros en 2023, soit un montant moyen de 42 645 euros par centre** (cf. tableau 4). Cette enveloppe a pour objectif d'encourager les structures bénéficiaires à participer à la coordination entre professionnels de santé. Tous les centres régis par l'Accord national des centres de santé (2015) peuvent en bénéficier.

Tableau 4 : Montants des rémunérations forfaitaires spécifiques versées aux centres de santé (CDS) au titre de l'année 2023 et évolution entre 2022 et 2023

	Polyvalents	Médicaux	Infirmiers	Tous les centres
Nombre de CDS (2023)	836	328	446	2 835
Montant des rémunérations (2023)	47 M€	11 M€	11 M€	95 M€
Variation rémunération 2023/2022	- 1 %	19 %	- 14 %	1 %
Nombre de CDS rémunérés	671	237	339	2 241
Montant moyen des rémunérations par CDS	70 747 €	47 300 €	35 058 €	42 645 €

Source : Assurance maladie.

De même **les montants de la rémunération des centres au titre de la ROSP sont documentés** (cf. tableau 5). Le montant total s'élève à environ sept millions d'euros en 2023, soit une moyenne de 7 435 euros par centre. Le montant moyen de la ROSP par médecin exerçant dans un centre de santé (8 843 en 2023[10]) s'élève donc à 799 € contre 5 185 € pour les médecins généralistes libéraux, 1 146 € pour les pédiatres libéraux et 1 890 € pour les autres médecins spécialistes.

[10] D'après les données publiées par la Fédération nationale des centres de santé.

Tableau 5 : Évolution des montants de la rémunération sur objectifs de santé publique (ROSP) versée aux centres de santé (CDS), de 2017 à 2023

Année	Nombre de CDS rémunérés	Montant total	Montant par centre
2017	369	2 771 996 €	7 512 €
2018	436	3 339 807 €	7 660 €
2019	511	4 036 381 €	7 899 €
2020	520	4 007 995 €	7 707 €
2021	681	4 985 286 €	7 321 €
2022	822	5 912 988 €	7 193 €
2023	950	7 063 243 €	7 435 €

Source : Assurance maladie.

Si les analyses quantitatives sont peu nombreuses, elles permettent de conclure à la fragilité du modèle économique des centres de santé et démontrent que, dans la majorité des cas, les ressources des centres ne couvrent pas leurs charges.

Ainsi, la direction générale de l'offre de soins (DGOS) a indiqué aux rapporteurs sénatoriaux en charge d'une mission sur la financiarisation de l'offre de soins[11] que **66 % des centres de santé affichaient un résultat net négatif en 2022**.

Selon l'Assurance maladie, le nombre de patients pris en charge **est l'un des facteurs qui expliquent les difficultés associées au modèle économique des centres de santé**. En effet, en raison de la faiblesse relative de leurs files actives, le volume d'activité des médecins salariés est inférieur à celui des libéraux :

- le ratio médian de la file active « médecin généraliste » pour les centres de santé s'établit à 1 481 patients avec de forts écarts de distribution : un quart des centres avaient une file active « médecin généraliste » supérieure ou égale à 2 655 patients en 2022 et un quart une file active inférieure à 972 patients ;
- la file active médiane pour les médecins généralistes libéraux était de 1 556 en 2022. On constate également une forte variabilité : un quart des médecins généralistes installés avaient une file active supérieure ou égale à 2 027 en 2022, tandis qu'un autre quart présentaient une file active inférieure à 1 170 la même année.

En 2024, l'Inspection générale des affaires sociales (Igas) a réalisé des travaux sur le nouveau modèle économique des centres de santé pluriprofessionnels[12]. Sur ce périmètre restreint, qui regroupe les 586 centres employant au moins un médecin généraliste et un auxiliaire médical, l'Igas note que d'autres facteurs expliquent les difficultés économiques que rencontre la majorité des établissements :

- la subvention dite « Teulade » (article L. 241-1 du code de la sécurité sociale) : un quart des centres ne bénéficie pas de ce dispositif, qui a été mis en place pour compenser la prise en charge par l'Assurance Maladie d'une partie des cotisations maladie (ASM) et vieillesse (ASV) des professionnels libéraux. Il consiste à rembourser 11,5 % de l'assiette des cotisations patronales (maladie, maternité, invalidité, décès) d'une partie des personnels des centres de santé ;
- les pratiques sous-optimales de codification et cotation des actes, à l'origine d'une sous-facturation des soins ;
- les plages d'ouverture, qui pourraient être étendues ;

[11] Commission des affaires sociales du Sénat, 2024, rapport d'information, *Financiarisation de l'offre de soins : une OPA sur la santé ?*

[12] *Carole* Lepine, Dr. Pierre Loulergue, Antoine Magnier, mars 2024, *Évaluation du modèle économique des centres de santé pluriprofessionnels.*

- un taux important de rendez-vous non honorés ;
- la dématérialisation du flux de facturation.

La mission recommande :

- à droit constant, l'amélioration des outils permettant aux gestionnaires des centres d'optimiser la gestion de leur établissement :
- de permettre un exercice mixte (libéral et salarié) ;
- une évolution du modèle de financement des centres, fondée sur une composante de capitation pour les centres « prêts à mettre en place des équipes pluriprofessionnelles traitantes basées sur un partage des tâches entre médecins et infirmières ». En améliorant la rentabilité des structures, une telle évolution pourrait conduire à un accroissement des investissements dans le secteur des centres de santé. L'amélioration de la rentabilité des centres de santé supposerait toutefois que le profil des patients des centres soit pris en compte dans le modèle de tarification. En effet, l'Assurance maladie, dans son rapport *Charges et produits pour 2025*, souligne que les centres de santé se distinguent nettement des structures libérales de soins primaires par la spécificité de la patientèle. En moyenne, les centres de santé ont un taux de patientèle bénéficiant de la complémentaire santé solidaire (CSS) et de l'aide médicale de l'État (AME) de 18,2 %, soit près du double du taux moyen national. La patientèle fréquentant les centres de santé semble, de plus, être moins fréquemment suivie par un médecin traitant. En centre de soins infirmiers, 10 % des patients n'ont pas de médecin traitant et seuls 1,2 % des patients ont déclaré le centre de santé comme médecin traitant. En centre de santé polyvalent ou médical, 16 % des patients n'ont pas de médecin traitant et 12,6 % ont déclaré le centre de santé comme médecin traitant.

La mission n'a pas identifié ni eu accès à des données relatives à l'endettement des centres de santé.

2.3. Importance du recours à la cotation boursière

La mission a identifié un unique acteur coté en bourse, dans le secteur des centres de santé en France. Il s'agit du groupe Ramsay Health Care, qui possède la société Ramsay Santé, elle-même gestionnaire de 23 centres de santé (cf. 1.3 et Annexe I - fiche sectorielle n°1- hospitalisation privée à but lucratif).

3. Les déterminants de la participation des acteurs financiers au financement des centres de santé

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs

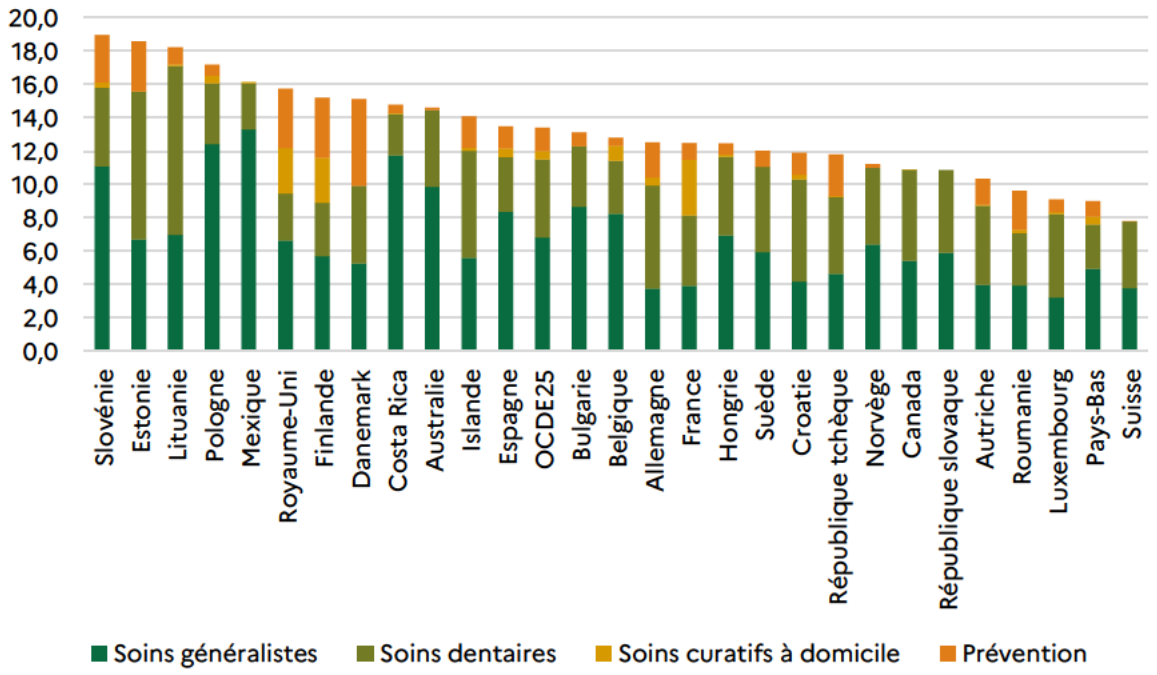
Dans un contexte où plusieurs tendances structurelles tirent à la hausse l'ensemble des dépenses de santé (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°1- hospitalisation privée à but lucratif), **les soins primaires constituent un secteur stratégique en matière de santé publique**. En effet, ainsi que l'indique l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), « *des systèmes solides de soins primaires gardent les individus en bonne santé et peuvent traiter la plupart des cas simples. Ils atténuent également la pression exercée sur les hôpitaux*[13] ».

[13] OCDE (2019), *Panorama de la santé 2019 : Les indicateurs de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris.

Par conséquent, les investisseurs peuvent miser sur la volonté du régulateur d'encourager le développement des soins primaires et, en particulier, l'essor des centres de santé, qui présentent la particularité d'être ouverts à une grande partie de la population (principes de tiers-payant et de secteur 1). Certains d'entre eux ont indiqué à la mission qu'ils considéraient que les soins primaires représentaient un secteur d'avenir, dont le modèle économique pourrait évoluer favorablement pour les gestionnaires.

En France, comme indiqué dans le graphique 2, la part des dépenses de santé courantes allouées aux soins primaires (12,5 %) demeure, en outre, inférieure à la moyenne constatée dans l'OCDE (13,4 %) et fortement éloignée du maximum (18,9 %).

Graphique 2 : Part des dépenses de santé courantes allouée aux soins primaires en 2021 (ou année la plus proche)



Source : Statistiques de l'OCDE sur la santé 2023.

De plus, pour les groupes de l'hospitalisation privée à but lucratif, l'investissement dans les centres de santé peut permettre de **créer des synergies entre soins primaires et soins hospitaliers.** À titre illustratif, le centre de santé co-géré par Elsan et Livi à Saint-Denis, en Seine-Saint-Denis, a notamment pour objectif la création d'un **parcours de soins coordonnés** avec la clinique de l'Estrée, qui appartient au groupe Elsan et se situe à Stains, dans le même département.

L'évolution de la tarification constitue également une incitation à l'investissement dans le secteur des centres de santé. Depuis 2019, trois expérimentations relatives au paiement des équipes de professionnels de santé sont en cours (cf. encadré 3) : « Paiement en équipe de professionnels de santé » (Peps), « Incitation à une prise en charge partagée » (Ipep) et « Structures d'exercice coordonnée participatives » (SECPa).

Encadré 3 : Les paiements collectifs dans le cadre des expérimentations nationales Peps et Ipep

Les expérimentations « Paiement en équipe de professionnels de santé » (Peps), « Incitation à une prise en charge partagée » (Ipep) et « Structures d'exercice coordonnée participatives » (SECPa) ont été lancées par le ministère de la Santé et de la Prévention et l'Assurance Maladie. Leur objectif est de tester de nouveaux modèles de rémunération incitant à la coordination, à la coopération pluriprofessionnelle et à la qualité des soins. Ces trois expérimentations entrent dans le cadre de l'article 51 de la loi de financement de la sécurité sociale (LFSS) pour 2018.

Peps est un modèle de financement dont l'expérimentation a été autorisée pour cinq ans par un arrêté du 19 juin 2019.

Ce modèle de rémunération se substitue à la rémunération à l'acte pour des équipes de professionnels de santé en ville. Il repose sur un paiement par capitation avec une part variable assise sur des indicateurs de qualité. Les équipes doivent inclure au moins cinq professionnels, dont trois médecins généralistes et un infirmier diplômé d'État. Selon les structures, le forfait s'applique à la prise en charge de l'ensemble de la patientèle des médecins traitants ou uniquement à certaines pathologies. Depuis le 1er janvier 2021, quinze équipes (trois maisons de santé pluriprofessionnelles et douze centres de santé) ont adopté ce modèle, touchant environ 55 000 patients. L'évaluation a été confiée à l'Institut de recherche et de documentation en économie de la santé (Irdes) en collaboration avec des partenaires académiques.

Selon le volet 1 du rapport d'évaluation[14], les résultats en matière de coopération sont limités, dans la mesure où le modèle économique ne propose pas de forfait spécifique aux infirmières, mais uniquement un forfait substitutif pour les médecins généralistes, pouvant augmenter la rémunération forfaitaire jusqu'à 15% de plus qu'à l'acte, par rapport à une année de référence. En revanche, le forfait Peps a eu une « influence directe sur l'organisation du travail médical », en permettant aux médecins généralistes de « réadapter le rythme et le contenu de leur travail de manière plus souple, selon les besoins des patients ».

En mars 2024, la deuxième phase de l'expérimentation a été lancée (PEPS 2).

Le groupe Ramsay porte l'expérimentation **PRIMORDIAL,** autorisée par un arrêté du 21 octobre 2020. Il s'agit de l'application du dispositif PEPS aux centres de santé nouvellement créés par le groupe en zone de désertification médicale.

Le projet **Ipep** a été autorisée pour cinq ans par un arrêté du 21 juin 2019. Il permet aux structures et équipes de professionnels de santé sélectionnées par appel à candidatures, sous réserve d'atteinte d'objectifs de santé publique prévus dans le cahier des charges (prise en charge pluriprofessionnelle, suivi des parcours de santé les plus complexes ou à risque de complications, actions de pertinence des prescriptions médicamenteuses et de prévention), de bénéficier d'une rémunération complémentaire aux modes de rémunération de droit commun. Il s'agit d'une rémunération purement incitative, sans sanction en cas de non-atteinte des objectifs. L'expérimentation regroupe 30 entités réparties dans 14 régions, représentant plus de 450 000 patients. Ces projets, impliquant des volumes de patientèle de 5 000 à 50 000 personnes, requièrent la présence de médecins traitants et ciblent des actions variées, allant de réorganisations globales à des initiatives centrées sur des sous-populations spécifiques. L'évaluation du dispositif a été confiée à l'Irdes.

Le projet **SECPa** a été autorisée par un arrêté du 9 juillet 2021. Devant initialement prendre fin en décembre 2023, il a été prolongé jusqu'au 30 avril 2025. Son objectif est de créer une dotation de financement complémentaire à destination des centres et maisons de santé dits « participatifs ». Selon le cahier des charges de l'expérimentation, il s'agit de centres qui « s'adressent en priorité aux territoires défavorisés, dont une certaine part de la population présente un état de santé généralement plus dégradé du fait de leur précarité, de leurs difficultés à accéder à l'offre de prévention et de soins et aux droits sociaux ».

Source : Assurance maladie.

[14] Irdes, 6 mai 2024, *Évaluation de rémunérations alternatives à l'acte (ERA2). Rapport (volet 1) du programme d'évaluation ERA2 sur l'expérimentation de Paiement en équipe de professionnels de ville (Peps) inscrite dans l'article 51 de la LFSS pour 2018,*

Les acteurs financiarisés semblent intéressés par ce nouveau de mode de tarification. Ainsi, le groupe Ramsay Santé expérimente-t-il, dans cinq centres situés dans des zones à faible densité médicale, le financement par capitation :

- Argenteuil (Val-d'Oise) ;
- Bourg-de-Péage (Drôme) ;
- Pierrelatte (Drôme) ;
- Ris Orangis (Essonne) ;
- Oyonnax (Ain).

Fin 2022, quinze médecins exerçaient dans ces cinq centres, tandis que quatre autres étaient en cours d'intégration. Ces structures comptaient également l'équivalent de 9,5 infirmiers. Sur la même période, environ 9 830 consultations ont été menées, touchant 9 101 patients, dont 6 173 bénéficiaient d'un forfait. En parallèle, Ramsay Santé investit dans des centres de santé qui ne sont pas concernés par l'expérimentation et relèvent d'une tarification à l'acte ou à la consultation, notamment à Lyon et à Paris (Centre Haussmann, ouvert en 2001 et racheté en 2023 par Ramsay Santé[15]). Dans ce domaine, Ramsay Santé s'appuie sur l'expertise des groupes suédois et danois, Capio et WeCare, rachetés respectivement en 2018 et 2021.

Enfin, la perspective de réaliser des gains d'efficience constitue une quatrième incitation à l'investissement. Sur ce plan, trois leviers de croissance doivent être distingués :

- **les gains d'efficience permis par la technologie ne concernent les centres de santé que de manière marginale**. Dans son rapport *Charges et produits pour 2024,* l'Assurance maladie rappelle ainsi que la financiarisation s'est jusqu'ici manifestée dans des secteurs comme les cliniques privées, la biologie ou l'imagerie, qui nécessitent des investissements technologiques importants. Or, le champ des soins primaires constitue un secteur peu technologique, avec des besoins d'investissements moins importants ;
- **la transformation organisationnelle via la délégation de tâches médicales au personnel paramédical pourrait, en revanche, permettre aux gestionnaires de centres de santé de réaliser d'importants gains d'efficience**. Cette évolution suppose que les décrets d'actes évoluent, sur le modèle allemand, pour renforcer le périmètre des actes pouvant être réalisés par des infirmiers et/ou des assistants médicaux (ce modèle a déjà été développé dans le secteur de l'ophtalmologie avec les cabinets Point Vision cf. Annexe I- fiche sectorielle n°6- ophtalmologie de ville) ;
- **des économies d'échelle peuvent, enfin, être recherchées en mutualisant certaines fonctions support** (gestion des ressources humaines et des systèmes d'information, notamment).

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé

Les représentants des professionnels de santé rencontrés par la mission ont systématiquement mis en avant **l'attrait des jeunes générations de professionnels de santé pour un exercice collectif sans contrainte de gestion administrative**. Au sein des 2 443 répondants à la question de l'étude du Conseil national de l'ordre des médecins (CNOM)[16] réalisée au début de l'année 2019 portant sur les aspirations en termes de mode d'exercice, 27 % ont exprimé le souhait de pratiquer un exercice mixte, et 45 % un exercice libéral en groupe ou en maison de santé pluriprofessionnelle (MSP).

[15] Inauguré en 2001, ce centre rassemble une large gamme de spécialités médicales, ainsi que des services de dentisterie, de radiologie et de soins infirmiers. Plus de 100 professionnels de santé y travaillent dans un espace de plus de 1 000 mètres carrés, qui a fait l'objet d'une extension en 2013.

[16] CNOM, « étude sur l'installation des jeunes médecins », avril 2019.

Le salariat et la coopération, sur lesquels repose l'exercice médical et paramédical dans les centres de santé, correspondent à ces attentes. En théorie, ce fonctionnement permet, en outre, aux praticiens de se concentrer sur les soins et d'accroître leur file active, ce qui augmente les recettes de la structure. Selon Ramsay Santé, au sein du centre d'Argenteuil, chaque médecin aurait une file active d'environ 2 200 patients, contre 1 500 en moyenne pour un libéral. Comme indiqué *supra,* cet exemple va cependant à l'encontre des données transversales, qui montrent que la file active de patients suivis est plus élevée dans le cas d'un exercice libéral.

Fiche sectorielle : Soins dentaires de ville

Le secteur des soins dentaires de ville se caractérise par la coexistence de deux types de structures :

- les cabinets dentaires libéraux, qu'il s'agisse de cabinets individuels ou de cabinets de groupe - généralement constitués sous forme de société d'exercice libéral (SEL) ;
- les centres de santé dentaires.

Cette fiche se concentre principalement sur les centres de santé dentaires (désignés par la suite comme centres dentaires), à l'exclusion des centres médicaux et des centres de santé polyvalents, qui font l'objet d'une fiche distincte (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°4 - centres de santé et de premier recours). En effet, en raison des règles encadrant la détention du capital des SEL de chirurgiens-dentistes – réservé exclusivement aux chirurgiens-dentistes et excluant ainsi les acteurs financiers (cf. Annexe III – Structuration juridique des acteurs de l'offre de soins) –, ces derniers ont concentré leurs investissements sur les réseaux de centres dentaires, selon des montages détaillés en section 2.3.

Tableau 1 : Présentation du périmètre étudié dans la fiche

Professions de santé concernées	▪ chirurgiens-dentistes ; ▪ assistants dentaires.
Etablissements et services de santé concernés	▪ centres de santé dentaires ; ▪ cabinets dentaires.
Secteurs d'activités concernés au sens de la nomenclature INSEE	86.23 « Pratique dentaire »

Source : Mission.

Sommaire

1. PRÉSENTATION DU SECTEUR DES CENTRES DENTAIRES 3

1.1. Présentation générale du secteur 3

1.2. Données sur les ressources humaines, dans le secteur examiné 5

1.2.1. Dynamique 5

1.2.2. Données sur la rémunération 8

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration 11

1.3.1. Importance du secteur privé 11

1.3.2. Niveau de concentration 11

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration 12

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international 12

2. PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DES CENTRES DENTAIRES 12

2.1. Principaux acteurs financiers 12

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers 15

2.2.1. Dentego 15

2.2.2. Dentylis 15

2.2.3. Denteka 15

2.2.4. Dentelia 15

2.2.5. Medident 15

2.2.6. Clinadent 16

2.2.7. Docali 16

2.2.8. Somed 16

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs 16

2.3.1. Schémas types 17

2.4. Situation financière des structures 19

2.5. Importance du recours à la cotation boursière 19

3. LES DÉTERMINANTS DE LA PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DES CENTRES DENTAIRES 19

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs 19

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé 22

1. Présentation du secteur des centres dentaires

1.1. Présentation générale du secteur

Le secteur des soins dentaires de ville est majoritairement constitué de cabinets libéraux. Les données publiques de l'Insee et de la Drees ne permettent pas de quantifier le nombre de cabinets. En revanche, **les données sur les effectifs de chirurgiens-dentistes** (cf. section 1.2) **permettent d'estimer à environ 20 000 le nombre de cabinets libéraux** (entre 17 000 et 25 000 selon les hypothèses retenues[1]).

Selon les données de l'observatoire des centres de santé[2], le parc des centres de santé (2 945 en 2023) **comporte quant à lui 1 266 centres dentaires** (soit 43 % du total des centres de santé).

Selon le code de la santé publique les centres de santé sont des « *structures sanitaires de proximité, dispensant des soins de premier recours et, le cas échéant de second recours* « (article L. 6323-1 du code de la santé publique) qui « *sont créés et gérés soit par des organismes à but non lucratif, soit par les départements, soit par les communes ou leurs groupements, soit par des établissements publics de santé, soit par des personnes morales gestionnaires d'établissements privés de santé, à but non lucratif ou à but lucratif.* » (article L. 6323-1-3) ; en outre « *les professionnels qui exercent au sein des centres de santé sont salariés* » (article L. 6323-1-5) et lorsque les actes facturés par les centres de santé sont remboursés par l'assurance maladie, ils « *pratiquent le mécanisme du tiers payant […] et ne facturent pas de dépassements des tarifs* » (article L. 6323-1-7).

Dans ses relations avec les centres de santé, l'Assurance maladie distingue trois catégories, selon l'activité de ces centres : les centres de santé médicaux ou polyvalents, les centres infirmiers et les centres dentaires. Au sens de l'accord national destiné à organiser les rapports entre les centres de santé et les caisses d'assurance maladie, un centre de santé dentaire désigne un « *centre ayant une activité dentaire exclusive ou quasi-exclusive, c'est à dire dont les honoraires dentaires totaux représentent 80 % des honoraires totaux du centre de santé* ».

Au sein d'un centre dentaire, les soins sont réalisés par des chirurgiens-dentistes[3], qui exercent en tant que salariés. Un centre emploie également des assistants dentaires, qui assistent le chirurgien-dentiste « *sous sa responsabilité et son contrôle effectif* » et contribuent « *aux activités de prévention et d'éducation pour la santé dans le domaine bucco-dentaire* » (article L. 4393-8 du code de la santé publique). À ces professionnels de santé s'ajoutent également du personnel administratif chargé de l'accueil et de la gestion des dossiers.

Les actes réalisés au sein d'un centre dentaire sont les mêmes que ceux réalisés dans un cabinet libéral :

- les examens bucco-dentaires simples, sans acte technique (consultation standard) ; le tarif conventionnel est fixé à 23 € ; si un acte technique est réalisé, le patient ne paie que les actes (pas de cumul de facturation entre la consultation et les actes) ;
- les actes techniques suivants :

[1] En considérant qu'il y a autant de cabinets individuels que de chirurgiens-dentistes exerçant au sein d'un cabinet individuel (à savoir 11 669 en 2023) et en prenant l'hypothèse qu'un cabinet de groupe comporte entre deux et quatre chirurgiens-dentistes (sachant qu'il y a 25 316 chirurgiens-dentistes exerçant au sein d'un cabinet de groupe en 2023), le nombre de cabinets est compris entre 11 669+25 316/4 = 17 998 et 11 669 +25 316/2 = 24 327.

[2] Fédération nationale des centres de santé, « 2024 : les chiffres nationaux de l'observatoire des centres de santé » (url : 2024, les chiffres nationaux de l'observatoire des CDS) ; site consulté le 24 février 2025.

[3] Les médecins stomatologistes peuvent réaliser les mêmes actes mais exercent généralement en établissement hospitalier ou clinique spécialisée car leur champ d'intervention dépasse souvent les soins dentaires classiques pour inclure des actes chirurgicaux plus lourds.

- soins conservateurs (détartrage, traitement d'une carie, dévitalisation) : ces soins sont remboursés à 60 %[4] sur la base de tarifs conventionnels (à titre d'exemples : 28,92€ pour un détartrage ; 45,38€ pour le traitement d'une carie deux faces) ;
- soins chirurgicaux (extractions) : ces soins sont également remboursés à 60 %[4] sur la base de tarifs conventionnels (à titre d'exemples : 25,00€ pour l'extraction d'une dent de lait ; 33,44€ pour une dent permanente) ;
- soins prothétiques (couronne dentaire, bridge, etc.) : ces soins sont remboursés à 60 %[4] sur la base de tarifs de responsabilité, souvent inférieurs à leur coût réel ; à titre d'exemple, les honoraires facturés pour la pose d'une couronne sont libres (ils varient selon le matériau utilisé pour la couronne et peuvent aller au-delà de 1 500 € pour certaines couronnes en céramique) ; le patient sera remboursé à hauteur de 60 % sur la base d'un tarif de responsabilité fixé à 120,00 €[5] ; le chirurgien-dentiste est tenu d'informer préalablement le patient du montant des honoraires correspondant au traitement et du montant remboursé par l'Assurance maladie au moyen d'un devis écrit ; le reste à charge pour le patient peut toutefois être réduit voire porté à zéro dans le cadre du dispositif « 100 % Santé » (cf. encadré 1) ;
- soins d'orthopédie dento-faciale (orthodontie) : un traitement d'orthodontie est pris en charge par l'Assurance maladie sous réserve que celui-ci ait commencé avant le seizième anniversaire du patient ; de la même manière que pour les soins prothétiques, les honoraires des différents traitements sont libres et le chirurgien-dentiste doit transmettre un devis préalable au patient ; le taux de remboursement alternativement est de 60 % ou de 100 % selon le type d'acte, sur la base d'un tarif généralement très inférieur aux honoraires associés à l'acte ; le reste à charge pour le patient peut toutefois être réduit voire porté à zéro dans le cadre du dispositif « 100 % Santé » (cf. encadré 1) ;

Encadré 1 : Le dispositif « 100 % Santé »

Le « 100 % Santé » est un dispositif mis en place en 2021 pour améliorer l'accès aux soins dentaires, optiques et auditifs, tout en garantissant une prise en charge complète par l'Assurance Maladie et les complémentaires santé. Pour ce qui relève des équipements dentaires, le dispositif concerne principalement les prothèses dentaires et les appareils orthodontiques pour les mineurs. Dans le cadre de ce dispositif, les patients peuvent bénéficier de soins prothétiques et orthodontiques sans reste à charge, si le professionnel choisit des solutions respectant le panier de soins « 100 % Santé ».

En dentaire, cela inclut des couronnes céramo-métalliques et des appareils orthodontiques de base, dont le tarif est plafonné et remboursé intégralement par l'Assurance Maladie et la complémentaire santé, sous réserve de respecter les conditions de prise en charge. Toutefois, pour certains actes plus complexes ou des matériaux plus coûteux (par exemple, les couronnes tout céramique), des dépassements d'honoraires peuvent être appliqués, et le patient doit alors prendre en charge le reste à charge ou le payer *via* sa complémentaire santé.

Source : Mission d'après consultation du site internet du ministère chargé de la santé.

[4] Taux de remboursement en vigueur depuis le 15 octobre 2023 (arrêté du 12 octobre 2023 fixant le taux de la participation des assurés sociaux) ; le taux était auparavant de 70 %.

[5] Cf. Service-Public.fr, « Remboursement des soins dentaires » (url : Remboursement des soins dentaires | Service-Public.fr) ; site consulté le 24 février 2025.

1.2. Données sur les ressources humaines, dans le secteur examiné

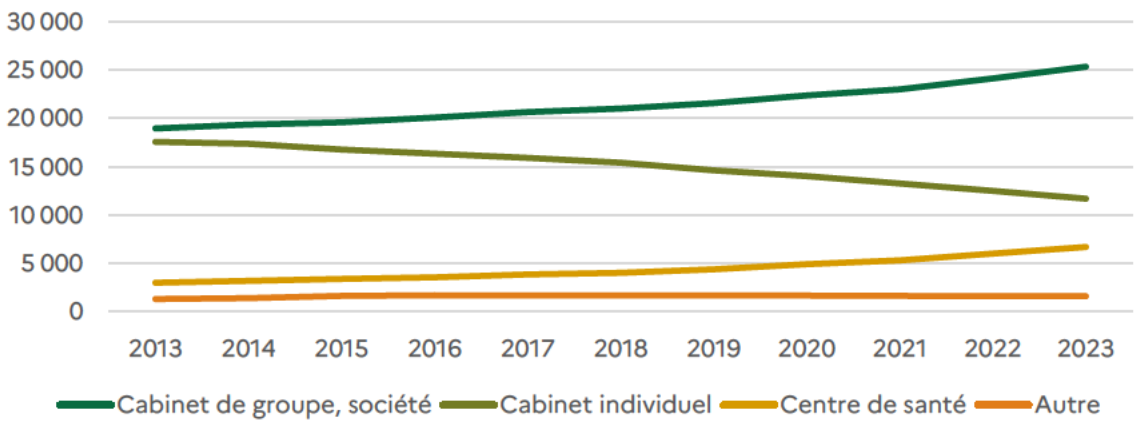
1.2.1. Dynamique

En 2023, le nombre de chirurgiens-dentistes exerçant au sein d'un centre de santé s'élève à 6 670, soit 15 % du total des effectifs de chirurgiens-dentistes (cf. tableau 2).

Cette part a doublé sur la période 2013-2023 au cours de laquelle on observe une croissance du nombre de praticiens exerçant de manière collective (cf. graphique 1 et tableau 2) :

- les effectifs exerçant au sein de cabinets de groupe ou de sociétés ont augmenté de 34 % sur la période 2013-2023 (+ 21 % sur la seule période 2018-2023) et représentent 56 % des effectifs totaux en 2023 (contre 46 % en 2013) ;
- les effectifs exerçant au sein de centres dentaires ont augmenté de 124 % sur la période 2013-2023 (+ 67 % sur la seule période 2018-2023) et représentent 15 % des effectifs totaux en 2023 (contre 7 % en 2013) ;
- à l'inverse, les effectifs exerçant au sein de cabinets individuels ont diminué de 33 % sur la période 2013-2023 (-21 % sur la seule période 2018-2023) et représentent 26 % des effectifs totaux en 2023 (contre 43 % en 2013).

Graphique 1 : Évolution de la démographie des chirurgiens-dentistes entre 2013 et 2023



Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

Tableau 2 : Évolution des effectifs de chirurgiens-dentistes par modalité d'exercice sur la période 2013-2023

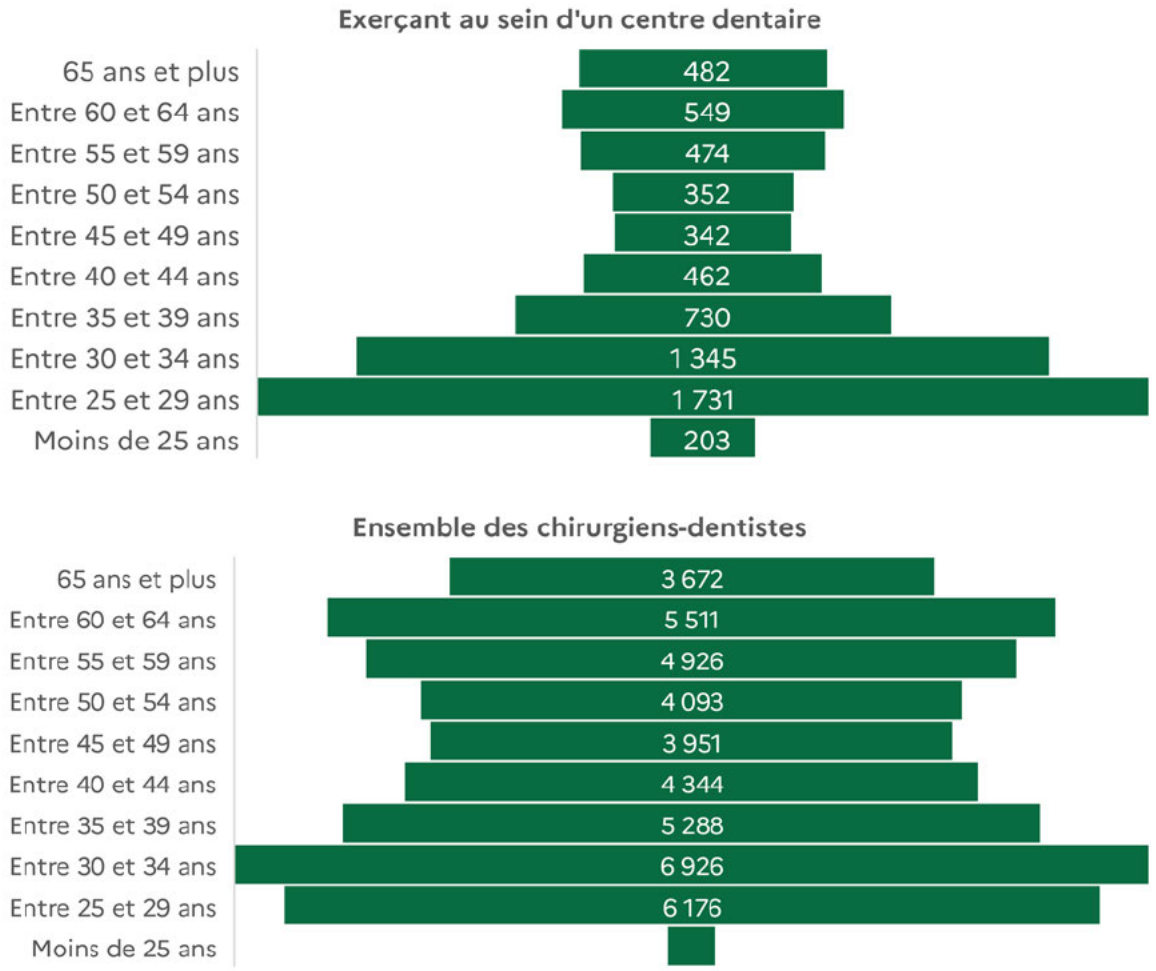
Modalité d'exercice	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Évolution 2013-2023
Cabinet de groupe, société	18 934	19 320	19 570	20 066	20 642	21 003	21 566	22 337	22 966	24 118	25 316	+34%
Cabinet individuel	17 547	17 358	16 738	16 328	15 878	15 381	14 598	13 995	13 244	12 478	11 669	-33%
Centre de santé dentaire	**2 975**	**3 160**	**3 358**	**3 528**	**3 825**	**3 994**	**4 348**	**4 876**	**5 301**	**5 979**	**6 670**	**+124%**
Autre	1 289	1 383	1 624	1 662	1 635	1 673	1 631	1 635	1 623	1 579	1 594	+24%
Ensemble	40 745	41 221	41 290	41 584	41 980	42 051	42 143	42 843	43 134	44 154	45 249	+11%
Part des centres de santé dans le total	*7%*	*8%*	*8%*	*8%*	*9%*	*9%*	*10%*	*11%*	*12%*	*14%*	*15%*	-

Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

Les chirurgiens-dentistes exerçant au sein d'un centre de santé sont en moyenne plus jeunes que ce que l'on peut observer à l'échelle de l'ensemble des chirurgiens-dentistes (cf. graphique 2) :

- près de la moitié (49 %) des praticiens exerçant au sein d'un centre dentaire ont moins de 30 ans (contre 30 % pour l'ensemble des chirurgiens-dentistes) ;
- 15 % des praticiens exerçant au sein d'un centre dentaire ont plus de 60 ans (contre 20 % pour l'ensemble des chirurgiens-dentistes).

Graphique 2 : Comparaison de la répartition des chirurgiens-dentistes exerçant au sein d'un centre de santé par tranche d'âge avec la population générale des chirurgiens-dentistes en 2023



Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

1.2.2. Données sur la rémunération

Les données qui suivent concernent uniquement les centres dentaires.

La rémunération des centres dentaires repose sur six composantes :

- les honoraires perçus pour les soins réalisés ;
  - ils correspondent aux paiements effectués par les patients ou leurs complémentaires santé pour les actes réalisés (soins courants, prothèses, implants, etc.) ;
  - une partie de ces honoraires est remboursée par l'Assurance Maladie, selon les tarifs conventionnels et les dispositifs comme le « 100 % Santé » ;
  - certains actes hors nomenclature ou avec dépassements d'honoraires peuvent générer un reste à charge pour les patients ;
- des rémunérations forfaitaires versées par l'Assurance maladie ;
- des aides dites « de démographie » pour encourager l'installation et le maintien des professionnels de santé dans des zones sous-dotées en offre de soins ; l'aide à l'installation (jusqu'à 25 000 €) est versée en une fois, au moment où le chirurgien-dentiste rejoint le centre dentaire situé en zone sous-dotée ; l'aide au maintien, non cumulable avec l'aide à l'installation est quant à elle versée annuellement ;
- la rémunération sur objectifs de santé publique (Rosp) ;
- la rémunération dite « de permanence des soins » qui englobe les financements alloués pour assurer la continuité des soins en dehors des horaires classiques (soir, week-end, jours fériés) ;
- la rémunération dite « accord conventionnel interprofessionnel » (ACI), financement destiné aux structures de santé engagées dans une démarche de coordination des soins.

Selon les échanges de la mission avec différents réseaux de centres dentaires, la rémunération des chirurgiens-dentistes, qui exercent en tant que salariés au sein des centres, représente de l'ordre de 30 % du chiffre d'affaires.

La rémunération versée par l'Assurance maladie à l'ensemble des centres dentaires a augmenté de 72% entre 2020 et 2023, passant de 1,3Md€ à 2,2 Md€ (cf. tableau 3). Une partie de cette augmentation s'explique par l'augmentation du nombre de centres dentaires (+41 % sur la période). Cependant, **la rémunération moyenne par centre dentaire a augmenté de 22 % entre 2020 et 2023**.

Les honoraires constituent 99 % de la rémunération des centres dentaires : les honoraires avec dépassement (respectivement sans dépassement) représentent en effet 64 % (respectivement 35 %) de la rémunération versée par l'Assurance maladie en 2023[6].

La part des honoraires avec dépassement dans la rémunération est plus importante que pour les autres types de centres de santé, pour lesquelles elle varie entre 48 % (centres médicaux et infirmiers) et 56 % (centres polyvalents sans auxiliaires médicaux) (cf. tableau 4).

La rémunération moyenne par centre versée par l'Assurance Maladie est plus importante pour les centres dentaires (1,7 M€ en 2023) **que pour les autres types de centres, à l'exception des centres polyvalents avec auxiliaires médicaux** (2,2 M€ en 2023).

Cependant, les centres dentaires appliquant plus souvent des dépassements d'honoraires, l'analyse des rémunérations versées par l'Assurance Maladie ne permet pas de connaître leurs revenus réels. En effet, le reste à charge des patients – pouvant être pris en charge par les complémentaires santé - représente une part significative des ressources des centres dentaires, sans que la mission ait pu chiffrer cette part.

[6] Les données collectées par l'Assurance maladie lui permettent en effet d'identifier, parmi les actes qu'elle rembourse, ceux qui correspondent à des actes ayant ou non fait l'objet d'un dépassement d'honoraires.

Tableau 3 : Évolution de la rémunération des centres dentaires versée par l'Assurance maladie entre 2020 et 2023

Composantes de la rémunération des centres dentaires (en €)	2020	2021	2022	2023	Évolution 2020-2023
Honoraires avec dépassement	795 691 157	1 154 452 737	1 251 813 020	1 382 238 211	+74%
Honoraires sans dépassement	449 224 910	622 943 654	679 254 537	763 625 308	+70%
Aides forfaitaires	127 551	154 944	172 974	265 948	+109%
Aides démographie	70 826	52 470	43 088	20 491	-71%
Rosp	35 374	34 883	40 077	39 947	+13%
Permanence des soins	202 355	78 050	74 325	76 370	-62%
Rémunération ACI	15 151 406	16 354 317	23 659 097	25 206 838	+66%
Total	**1 260 503 579**	**1 794 071 056**	**1 955 057 118**	**2 171 473 114**	**+72%**
Nombre de centres dentaires	*896*	*1 050*	*1 199*	*1 266*	*+41%*
Rémunération moyenne par centre (en € par centre)	1 406 812	1 708 639	1 630 573	1 715 224	+22%

Source : Mission d'après données transmises par l'Assurance maladie.

Tableau 4 : Comparaison de la ventilation par composantes de la rémunération des différentes catégories de centres de santé en 2023

Composantes de la rémunération en 2023 (en €)	Centres dentaires	Centres médicaux	Centres infirmiers	Centres polyvalents avec auxiliaires médicaux	Centres polyvalents sans auxiliaires médicaux
Honoraires avec dépassement	1 382 238 211	203 875 946	148 963 012	765 648 727	198 788 397
Honoraires sans dépassement	763 625 308	197 028 253	148 963 012	690 765 362	144 977 096
Aides forfaitaires	265 948	6 740 418	111 867	15 699 465	1 655 391
Aides démographie	20 491	154 460	99 131	676 770	60 729
Rosp	39 947	1 841 539	18 366	4 154 324	458 686
Permanence des soins	76 370	920	-	5 400	5 400
Rémunération ACI	25 206 838	11 487 250	12 351 677	40 461 274	8 545 770
Total	**2 171 473 114**	**421 128 785**	**310 507 064**	**1 517 411 323**	**354 491 469**
Nombre de centres	1 266	341	450	678	210
Rémunération moyenne par centre	1 715 224	1 234 982	690 016	2 238 070	1 688 055
Composantes de la rémunération en 2023 (en % du total)	**Centres dentaires**	**Centres médicaux**	**Centres infirmiers**	**Centres polyvalents avec auxiliaires médicaux**	**Centres polyvalents sans auxiliaires médicaux**
Honoraires avec dépassement	64%	48%	48%	50%	56%
Honoraires sans dépassement	35%	47%	48%	46%	41%
Aides forfaitaires	0%	2%	0%	1%	0%
Aides démographie	0%	0%	0%	0%	0%
Rosp	0%	0%	0%	0%	0%
Permanence des soins	0%	0%	0%	0%	0%
Rémunération ACI	1%	3%	4%	3%	2%
Total	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Source : Données transmises par l'Assurance maladie.

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration

1.3.1. Importance du secteur privé

Le secteur des soins dentaires de ville est majoritairement constitué de cabinets libéraux, par nature privés. En prenant l'hypothèse que le nombre de cabinets libéraux est compris entre 17 000 et 25 000 (cf. section 1.1), et sachant que le nombre de centres de santé dentaires s'élevait à 1 266 en 2023, les cabinets libéraux représentent entre 90 % et 95 % de l'offre dentaire en termes de nombre de structures. Ils représentent par ailleurs 82 % de l'offre en termes de nombre de chirurgiens-dentistes (cf. tableau 2).

Les centres de santé dentaires sont également privés mais majoritairement gérés par des structures à but non lucratif. En 2023, sur les 1 266 centres dentaires :

- 804 (64 %) ont une forme associative ;
- 405 (32 %) sont des centres mutualistes ;
- 42 (3 %) sont gérés par des organismes de sécurité sociale ;
- 9 (1 %) sont gérés par des collectivités territoriales ;
- 2 (<1 %) sont gérés par des établissements de santé ;
- 1 (<1 %) est géré par un organisme à but lucratif ;
- 3 (<1 %) sont gérés par d'autres organismes.

Ce constat procède de la nature même des centres de santé, qui sont obligatoirement créés et gérés par des organismes à but non lucratif, des collectivités territoriales (départements, communes et leurs groupements), des établissements publics de santé et des personnes morales gestionnaires d'établissements privés de santé (article L. 6323-1-3). Ainsi, le seul statut à but lucratif compatible avec la gestion d'un ou plusieurs centres de santé est celui de gestionnaire d'établissements privés à but lucratif.

Ce constat doit toutefois être nuancé, dans la mesure où un centre de santé créé et géré par un acteur à but non-lucratif peut créer de la valeur économique, qui peut être captée par des acteurs à but lucratif tels que des prestataires de services (cf. 2.3).

1.3.2. Niveau de concentration

Le secteur des soins dentaires de ville est peu concentré du fait de la prévalence des cabinets libéraux (entre 90 % et 95 % de l'offre dentaire en termes de nombre de structures, cf. *supra*), majoritairement indépendants. Si les cabinets de groupe peuvent s'insérer au sein de réseaux, la mission n'a pas identifié d'acteur majeur.

Sur le périmètre plus restreint des centres de santé dentaire, les neuf principaux réseaux concentrent 23 % du nombre total de centres de santé dentaires (cf. tableau 5)

Parmi ces neuf principaux, le réseau Somed se distingue car il n'est pas uniquement constitué de centres dentaires (cf. *supra*, ce qui veut dire que certains centres du réseau ont moins de 80 % des honoraires perçus qui sont des honoraires dentaires).

Le réseau Dentylis possède en outre une filiale de centres spécialisés dans les soins ophtalmologiques, Ophtalys, étudiée dans la fiche sur les centres ophtalmologiques.

Tableau 5 : Répartition de l'offre des centres de santé dentaires en termes de nombre de structures

Acteurs	Nombre de centres dentaires	Part dans le total
Dentego	98	8%
Dentylis	50	4%
Denteka	30	2%
Place dentaire	27	2%
Dentelia	22	2%
Medident	22	2%
Clinadent	19	2%
Docali	18	1%
Somed	entre 4 et 15	[0-1]%
Sous-total neuf principaux réseaux	**290**	**23%**
Nombre total de centres dentaires	1 266	100%

Source : Mission d'après exploitation des sites internet des différents centres dentaires.

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration

La mission n'a pas été en mesure de reconstituer l'évolution dans le temps des parts de marché de ces différents acteurs. En revanche des prestataires de services adossés à deux réseaux (Dentelia et Medident) ont été ciblés par des opérations d'acquisition ou de prise de participation par des groupes de centres dentaires étrangers – respectivement suisse (Colosseum Dental Group) et néerlandais (European Dental Group) qui sont détaillées dans la section 2.2 *infra*.

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international

Aucun des neuf principaux réseaux ne comporte de centres à l'étranger.

2. Participation des acteurs financiers au financement des centres dentaires

2.1. Principaux acteurs financiers

Les règles de détention du capital des SEL de chirurgiens-dentistes interdisent la participation d'acteurs financiers. Concernant les cabinets libéraux, la mission n'a pas identifié de montages impliquant un financement direct ou indirect par ces acteurs.

Les centres de santé, majoritairement constitués sous forme associative, ne peuvent pas non plus faire l'objet d'une participation directe d'acteurs financiers. Toutefois des montages (décrits dans la section 2.3) permettent à ces derniers d'investir dans des sociétés commerciales fournissant des prestations de services aux réseaux de centres.

Comparé à d'autres secteurs, tels que les laboratoires de biologie médicale ou les cliniques privées, les investisseurs financiers du domaine des centres dentaires sont principalement des gestionnaires d'actifs, dont les fonds sous gestion varient de quelques centaines de millions à un maximum de deux milliards d'euros. (cf. tableau 6). Comme indiqué supra, ces fonds n'investissement pas directement dans les structures gestionnaires des centres mais dans des plateformes de service qui sont des prestataires des centres. Parmi les onze acteurs identifiés par la mission ayant investi au cours des vingt dernières années dans le secteur des centres dentaires figurent :

- six sociétés de gestion de fonds de capital-investissement, dont l'actif sous gestion à la date de la mission est compris entre 200 M€ (G-Square Capital) et 2 Md€ (Turenne Capital Santé) ;
- deux « *family office* » : Otium Capital (fondé par Pierre-Edouard Stérin) et Caravelle (fondé par la famille Caravelle) ;
- deux groupes de centres dentaires étrangers : les groupes suisse Colosseum Dental Group et néerlandais European Dental Group ;
- une société de gestion de fonds de dette, Tikehau Capital, principal créancier de la dette contractée par Adental Groupe (Dentego) à l'occasion de l'opération de rachat par effet de levier (« *leveraged buy-out* ») par la société de gestion britannique G-Square Capital, et qui a pris le contrôle exclusif d'Adental Groupe en septembre 2024 (cf. 2.2.1).

Parmi les neuf principaux réseaux de centres dentaires, seul le réseau Place dentaire (quatrième plus grand réseau en termes de nombre de centres) n'a pas fait l'objet d'une intervention d'acteur financier (cf. tableau 7).

Tableau 6 : Principaux acteurs financiers ayant investi dans le secteur des centres dentaires

Nom de l'acteur financier	Type	Origine géographique	Actif sous gestion en 2024 (en Md€)
Tikehau Capital	Société de gestion de fonds de dette	France	49,6
Turenne Capital Santé	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	2,0
Abenex Capital SAS	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	1,5
Qualium Investissement SAS	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	1,5
Otium Capital SARL	Investisseur particulier/ « *family office* »	France	1,5
MBO+	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	1,0
All Seas Capital Partners SARL	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	0,4
Caravelle	Investisseur particulier/ « *family office* »	France	0,3
G-Square Capital	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Royaume-Uni	0,2
European Dental Group SARL	Investisseur industriel/entreprise du secteur	Pays-Bas	Non applicable (N.A.)
Colosseum Dental Group	Investisseur industriel/entreprise du secteur	Suisse	N.A.

Source : Mission.

Tableau 7 : Opérations réalisées par les principaux acteurs ayant investi dans le secteur des centres dentaires

Nom de l'investisseur	Cible(s)*	Date d'entrée au capital	Date de sortie du capital	Montant de l'investissement (en M€)	Part du capital détenu (en %)
Tikehau	Dentego	20/09/2024	N.A.	N.D.	100 %
Turenne Capital Santé	Docali	2017	26/10/2021	Non disponible (N.D.)	N.D.
Abenex Capital SAS	Denteka	24/03/2022	Non applicable (N.A.)	144,00	Part minoritaire
Qualium Investissement SAS	Clinadent	03/03/2021	N.A.	N.D.	Part minoritaire
Otium Capital SARL	Dentelia	2017	21/01/2021	N.D.	N.D.
MBO+	Dentylis	01/01/2020	N.A.	N.D.	Part minoritaire
All Seas Capital Partners SARL	Somed	20/06/2022	N.A.	N.D.	N.D.
Caravelle	Docali	26/10/2021	N.A.	N.D.	N.D.
G-Square Capital	Dentego	06/07/2017	20/09/2024	N.D.	N.D.
European Dental Group SARL	Medident	06/01/2022	N.A.	N.D.	100 %
Colosseum Dental Group	Dentelia	21/01/2021	N.A.	30,00	100 %

Source : Mission | Les investissements mentionnés ne concernent pas les structures gestionnaires des centres, à but non lucratif, mais les prestataires de service de ces structures.*

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers

2.2.1. Dentego

[redacted]

2.2.2. Dentylis

[redacted]

2.2.3. Denteka

[redacted]

2.2.4. Dentelia

[redacted]

2.2.5. Medident

[redacted]

[7] Autorité de la concurrence, Décision 24-DCC-205 du 20 septembre 2024 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Adental Groupe par Tikehau Capital.

2.2.6. Clinadent

[redacted]

2.2.7. Docali

[redacted]

2.2.8. Somed

[redacted]

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs

L'interdiction totale de participation des acteurs financiers au capital des SEL dentaires et des centres de santé a eu pour effet de favoriser des modes d'intégration indirects, souvent opaques et difficilement régulables. Ce cadre juridique a ainsi conduit au développement de montages où les liens financiers et capitalistiques sont plus complexes et moins transparents. Paradoxalement, ces schémas sont susceptibles d'avoir un impact plus significatif sur l'indépendance des praticiens et la qualité des soins qu'un cadre plus ouvert, permettant un financement mieux encadré et plus transparent des structures dentaires.

2.3.1. Schémas types

Aucun acteur financier ne peut investir directement au capital d'une SEL de chirurgiens-dentistes. Conformément au décret du 29 juillet 1992, le capital des SEL de chirurgiens-dentistes est réservé aux chirurgiens-dentistes ainsi qu'aux professionnels de santé suivants :

- médecins exerçant en qualité de spécialiste en stomatologie, en oto-rhino-laryngologie, en radiologie ou en biologie médicale ;
- pharmaciens, masseurs-kinésithérapeutes ou orthophonistes[8].

La mission n'a pas identifié de montages impliquant un financement direct ou indirect par des acteurs financiers. Toutefois, en raison de la portée plus limitée des investigations sur ce périmètre, elle ne peut pas exclure formellement leur existence.

En ce qui concerne les centres de santé dentaires, l'interdiction de distribution des bénéfices issus de l'exploitation du centre (en vertu de l'article L. 6323-1[9]) écarte *de facto* les acteurs financiers cherchant un retour sur investissement, même modéré. **Les structures gestionnaires des réseaux de centres de santé peuvent cependant faire appel à un prestataire de services à but lucratif**, comme c'est le cas pour les principaux réseaux mentionnés plus haut. Ce prestataire peut lui-même s'appuyer sur un acteur financier pour son financement. Ainsi**, ce sont ces prestataires qui créent des liens économiques et capitalistiques indirects entre les acteurs financiers et les centres de santé**. Le lien financier n'est toutefois pas le même que celui résultant d'une entrée directe au capital, et dépend à la fois du montant des services facturés et de la dépendance de la structure gestionnaire du réseau aux services proposés par la société commerciale. Il convient également de rappeler que les professionnels de santé, au premier rang desquels les chirurgiens-dentistes sont eux salariés des centres, soit un lien de subordination direct avec leur employeur qui gère le centre.

La mission a observé que plusieurs sociétés spécialisées dans les soins primaires adoptent l'organisation suivante (cf. graphique 3) :

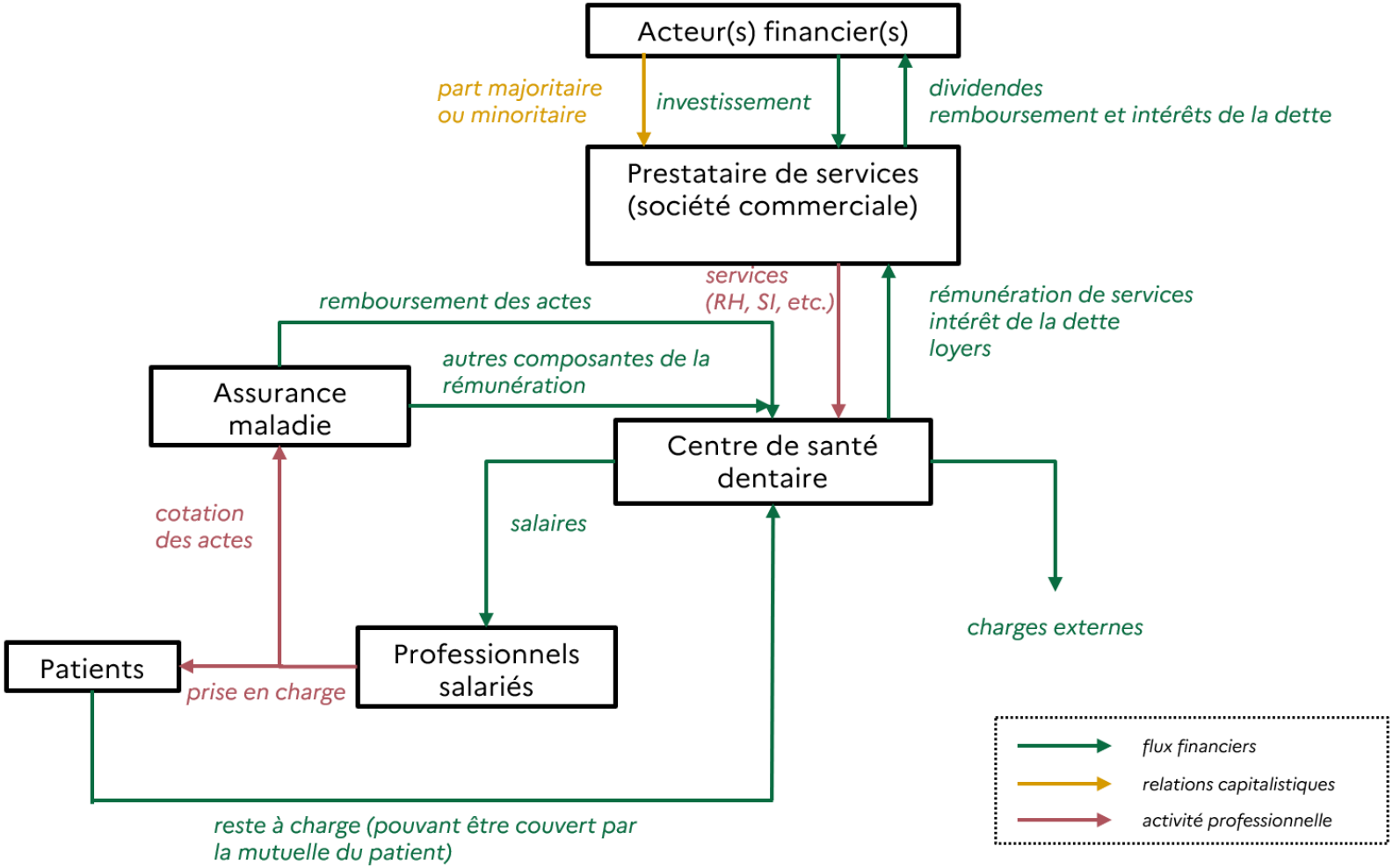
- la gestion des centres de santé est assurée par une association à but non lucratif créée à cette fin, relevant de la loi du 1er juillet 1901 ;
- une société commerciale, appartenant au même groupe, fournit des services aux centres de santé de l'association ; ces services incluent notamment la gestion des systèmes d'information, l'administration et la mutualisation des fonctions support, permettant ainsi aux professionnels de se concentrer sur les soins ;
- la société commerciale facture ces prestations à l'association selon un modèle combinant une part fixe et une part variable, ajustée au volume de consultations.

En vertu de l'article L. 6323-1-3 du CSP, « *le dirigeant d'un centre de santé ne peut exercer de fonction dirigeante au sein de la structure gestionnaire lorsqu'il a un intérêt, direct ou indirect, avec des entreprises privées délivrant des prestations rémunérées à la structure gestionnaire* ». **La mission a toutefois relevé des cas où des membres de la société commerciale prestataire de services occupaient le poste de président de la structure associative gestionnaire, soulevant ainsi des interrogations quant au respect de cette interdiction**.

[8] Article 11 du décret n° 92-740 du 29 juillet 1992 relatif à l'exercice en commun de la profession de chirurgien-dentiste sous forme de société d'exercice libéral.

[9] « *Les bénéfices issus de l'exploitation d'un centre de santé ne peuvent pas être distribués. Ils sont mis en réserve ou réinvestis au profit du centre de santé concerné ou d'un ou plusieurs autres centres de santé ou d'une autre structure à but non lucratif, gérés par le même organisme gestionnaire* […] ».

Graphique 3 : Schéma-type utilisé par les acteurs financiers pour investir dans les centres de santé dentaires



Source : Mission.

2.4. Situation financière des structures

Selon le rapport réalisé par l'Igas sur le modèle économique des centres de santé pluriprofessionnels[10]**, les centres dentaires** (centres de santé dont l'activité de soins dentaires représentent plus de 80 % de l'activité) **ont une meilleure situation financière que le reste des centres de santé sans toutefois atteindre l'équilibre financier** : alors que le résultat d'exploitation médian (respectivement moyen) des centres de santé effectuant entre 0 et 20 % de soins dentaires s'élève à -15,8 % en 2022, (respectivement -6,6 %) celui des centres dentaires est de -3,3 % (respectivement -3,6 %).

Il n'existe pas de données consolidées relatives au niveau d'endettement des centres de santé. Les échanges avec les interlocuteurs du secteur permettent cependant de formuler les deux hypothèses suivantes :

- en ce qui concerne les centres dentaires indépendants : leur statut associatif limite leur accès aux financements externes, les établissements de crédit étant peu enclins à leur accorder des prêts ; il est par conséquent probable que le niveau d'endettement de ces structures demeure globalement faible ;
- en ce qui concerne les centres dentaires rattachés à un réseau dont la tête de groupe est une société commerciale, le cas de figure le plus fréquemment rencontré est celui d'un endettement porté par cette dernière : la tête de groupe prestataire de services porte l'intégralité du crédit-bail, de la dette et des loyers, ou bien assure le financement ou la caution des dettes d'exploitation en faisant des avances aux centres pour financer leurs pertes ; des situations de surendettement peuvent être observées, comme dans le cas de Dentego, placé sous contrôle exclusif de son principal créancier, Tikehau Capital (cf. section 2.2.1).

2.5. Importance du recours à la cotation boursière

Aucun des prestataires de services des réseaux mentionnés *supra* n'est contrôlé par un acteur coté en bourse.

3. Les déterminants de la participation des acteurs financiers au financement des centres dentaires

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs

Le vieillissement de la population implique l'augmentation des besoins de prise en charge bucco-dentaire.

La consommation de soins dentaires a augmenté de 30 % entre 2013 et 2023, principalement portée par un effet volume (cf. tableau 8). En 2023, selon une étude réalisée par la Drees[11], la consommation de soins dentaires est composée à 46 % de soins de prothèses dentaires, en augmentation depuis l'introduction du dispositif « 100 % Santé » (cf. encadré 1).

Cette augmentation des besoins de prise en charge bucco-dentaire et de la consommation effective de soins, notamment prothétiques (pour lesquels les honoraires sont libres) **est susceptible de constituer un facteur d'attractivité pour les acteurs financiers.**

[10] IGAS, Evaluation du modèle économique des centres de santé pluriprofessionnels, mars 2024.

[11] Drees, Les dépenses de santé en 2023 - Les soins dentaires, édition 2024.

Cependant, certains scandales comme l'affaire Dentexia (cf. encadré 2) **ont révélé des défaillances dans le contrôle des centres de santé dentaires et ont pu dissuader certains investisseurs inquiets du risque réputationnel auxquels ils s'exposeraient en finançant ce type de structures.**

Encadré 2 : L'affaire Dentexia

L'affaire Dentexia concerne la liquidation en 2016 d'un réseau de centres de santé dentaires à but non lucratif notamment situés à Paris, Lyon, Vaulx-en-Velin (Rhône) ou Chalon-sur-Saône (Saône-et-Loire). Ces centres, qui proposaient des soins à bas coût, ont été mis en cause pour des pratiques médicales et financières frauduleuses. Plus de 1 500 plaintes individuelles ont été déposées depuis 2016.

Le fondateur Pascal Steichen a été mis en examen en septembre 2018 et placé en détention provisoire. Son épouse et le trésorier de l'association ont également été mis en examen.

Le volet pénal de l'affaire est toujours en cours d'instruction, une plainte collective ayant été déposée début mars 2025 auprès du tribunal judiciaire de Paris.

Source : Tribunal de grande instance d'Aix-en-Provence, jugement de conversion en liquidation judiciaire, 4 mars 2016 (annonce n° 1794 du BODACC A n° 20160062) ; Ordre national des chirurgiens-dentistes, « Dix ans de procédures intentées par l'Ordre contre les centres déviants », 29 septembre 2022 ; France Info, « Mutilations dentaires, escroquerie et plus de 1 500 plaintes déposées : où en est l'affaire Dentexia », 9 mars 2023.

Tableau 8 : Évolution de la consommation de soins de dentistes entre 2013 et 2023

Indicateur	2013	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Évolution 2013-2023
Soins dentaires dispensés en cabinet libéral et en centre de santé (en M€)[12]	11 859	12 604	12 970	12 306	14 272	14 700	15 473	30%
Évolution annuelle	+1%	+1%	+3%	-5%	+16%	+3%	+5%	-
Dont volume	0%	+1%	0%	-10%	+15%	+2%	+4%	-
Dont prix	0%	0%	+3%	+6%	+1%	+1%	+1%	-

Source : Drees, Les dépenses de santé en 2023 - Les soins dentaires, édition 2024.

[12] La consommation de soins de dentistes recouvre à la fois les remboursements de l'Assurance maladie, des mutuelles et complémentaires santé ainsi que le reste à charge des ménages.

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé

Selon les retours des acteurs du secteur recueillis par la mission, certains réseaux de centres dentaires à statut associatif rencontrent des difficultés à obtenir des crédits bancaires pour acquérir ou louer du matériel. Pour ces centres, l'externalisation de certaines fonctions supports (ressources humaines, informatique, qualité, gestion des locaux, achats) vers une société de services permet de transférer la question du financement à une structure commerciale bénéficiant de meilleures conditions d'accès aux crédits et autres solutions de financement.

Fiche sectorielle : Ophtalmologie de ville

Sont étudiées dans cette fiche l'ensemble des structures de ville dans lesquelles sont dispensés des soins d'ophtalmologie, à savoir :

- les centres de santé médicaux spécialisés en ophtalmologie ; ces centres de santé prennent une forme associative ; dans la suite de l'annexe, ces centres seront appelés « centres de santé ophtalmologiques » ;
- les cabinets d'ophtalmologie individuels ou de groupe, qui peuvent prendre la forme de sociétés d'exercice libéral (SEL) et sont parfois regroupés au sein d'un réseau ; dans la suite de l'annexe, ces cabinets seront appelés « centres ophtalmologiques libéraux ».

Sont par conséquent exclus les services d'ophtalmologie des hôpitaux publics et privés.

Tableau 1 : Présentation du périmètre étudié dans la fiche

Professions de santé concernées	▪ médecins ophtalmologues ; ▪ orthoptistes ; ▪ infirmiers.
Etablissements et services de santé concernés	▪ cabinets d'ophtalmologie individuels ou de groupe ▪ centres de santé ophtalmologiques
Secteurs d'activités concernés au sens de la nomenclature INSEE	▪ 86.22C : « Autres activités des médecins spécialistes »

Source : Mission.

Sommaire

1. PRÉSENTATION DU SECTEUR DES CENTRES OPHTALMOLOGIQUES 3

1.1. Présentation du secteur des centres ophtalmologiques 3

1.2. Données sur les ressources humaines 4

1.2.1. Dynamique 4

1.2.2. Données sur la rémunération 6

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration 8

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché 8

1.3.2. Niveau de concentration 8

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration 8

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international 8

2. PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DU SECTEUR DES CENTRES OPHTALMOLOGIQUES 9

2.1. Principaux acteurs financiers 9

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers 11

2.2.1. Point Vision (réseau de centres ophtalmologiques libéraux) 11

2.2.2. Dentylis-Ophtalys (réseau de centres de santé ophtalmologiques) 12

2.2.3. Accès Vision (réseau de centres de santé ophtalmologiques) 12

2.2.4. Ophtalliance (réseau de centres ophtalmologiques libéraux) 12

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs 13

2.4. Situation financière des structures 16

2.5. Importance du recours à la cotation boursière 20

3. LES DÉTERMINANTS DE LA PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU SECTEUR DES CENTRES OPHTALMOLOGIQUES 20

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs 20

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé 21

1. Présentation du secteur des centres ophtalmologiques

1.1. Présentation du secteur des centres ophtalmologiques

L'ophtalmologie de ville regroupe l'ensemble des soins visuels dispensés en dehors du cadre hospitalier, au sein des centres de santé ophtalmologiques et des centres ophtalmologiques libéraux.

Ces structures assurent principalement des actes de consultation, de dépistage et de suivi des pathologies oculaires courantes. Les actes réalisés en ville couvrent notamment :

- les consultations médicales : bilans visuels, prescription de lunettes et de lentilles, suivi des pathologies chroniques ;
- les examens complémentaires : mesure du champ visuel, rétinographie, biométrie oculaire ;
- les actes techniques courants : laser pour certaines pathologies, petites chirurgies des annexes de l'œil (par exemple, l'électrocoagulation de petits angiomes).

En revanche, les actes chirurgicaux lourds et les soins complexes relèvent du milieu hospitalier (public ou privé). Ainsi, dans un avis rendu en 2010[1], la Haute autorité de santé (HAS) a considéré que la chirurgie de la cataracte devait être réalisée en établissement de santé, car cette opération nécessite un environnement opératoire spécifique garantissant la maîtrise du risque infectieux ainsi que la disponibilité d'un personnel et d'un équipement adaptés aux éventuelles complications. La HAS précise que cet acte requiert une salle d'intervention respectant des normes d'asepsie strictes et la présence d'un médecin anesthésiste, ce qui exclut sa réalisation en cabinet de ville. Les hôpitaux et cliniques prennent en charge les chirurgies intraoculaires majeures (comme la chirurgie de la cataracte, les greffes de cornée ou les interventions pour décollement de rétine), les traitements médicaux lourds et la prise en charge des urgences graves, telles que les traumatismes oculaires sévères ou les infections profondes de l'œil.

L'ophtalmologie de ville mobilise plusieurs catégories de professionnels :

- les ophtalmologistes sont les seuls médecins spécialistes du secteur ; ils assurent le diagnostic et le suivi des pathologies oculaires, prescrivent les corrections optiques et réalisent les examens complémentaires et actes techniques mentionnés précédemment ; dans le cadre du travail aidé, ils supervisent les orthoptistes et assistants médicaux, qui peuvent effectuer certaines étapes de la consultation ;
- les orthoptistes, auxiliaires médicaux spécialisés, prennent en charge l'exploration fonctionnelle et la rééducation visuelle ; en centre ophtalmologique de ville, ils réalisent des examens comme la mesure du champ visuel ou la tomographie en cohérence optique et participent au dépistage des troubles de la vision ; dans certains cas, ils assurent des préconsultations, permettant d'optimiser l'organisation des soins sous la responsabilité de l'ophtalmologiste ;
- les assistants médicaux assurent un rôle de soutien administratif et technique ; outre la gestion des dossiers et des rendez-vous, ils peuvent être formés à des tâches comme la prise de l'acuité visuelle ou de la pression intraoculaire, contribuant ainsi à la fluidité des consultations ;
- les infirmiers en ophtalmologie, bien que plus présents en milieu hospitalier, peuvent intervenir en ville, notamment pour assister à la réalisation de certains actes médicaux et accompagner les patients dans leur parcours de soins.

[1] Haute autorité de santé, « Conditions de réalisation de la chirurgie de la cataracte : environnement technique », juillet 2010.

Ne sont pas étudiés dans cette fiche les opticiens-lunetiers, y compris les optométristes, qui exercent principalement en magasin d'optique ; leur rôle, centré sur la délivrance et l'adaptation des équipements de correction visuelle sur prescription médicale, les place en aval du parcours de soins, en complément des professionnels exerçant en centre ophtalmologique.

1.2. Données sur les ressources humaines

1.2.1. Dynamique

Sur la période 2013-2023, les effectifs de médecins ophtalmologues (hors salariés hospitaliers) sont restés stables, ce qui masque une recomposition de la répartition par modalité d'exercice au profit du salariat. En effet, sur cette période, deux tendances opposées s'observent (cf. tableau 2) :

- une diminution de 16 % des ophtalmologues exerçant à titre exclusivement libéral ; ce mode d'exercice demeure toutefois majoritaire en 2023 (65 % des effectifs) ;
- une augmentation respectivement de 31 % et de 178 % des effectifs exerçant de manière mixte et des effectifs salariés non hospitaliers (exerçant le plus souvent au sein de centres de santé ophtalmologiques) ; mais ces derniers, qui représentaient moins de 4 % des ophtalmologues en 2013, ne représentent aujourd'hui que 10 % des effectifs.

Entre 2013 et 2023, la part des tranches d'âges intermédiaires a diminué relativement à celles des moins de 40 ans et des plus de 65 ans (cf. graphique 1). L'âge moyen des ophtalmologistes (52,9 ans au 1er janvier 2023) est plus élevé que dans le reste de la profession médicale (50,5 ans)[2].

Les jeunes ophtalmologues exercent davantage leur activité en tant que salarié, i.e. au sein de centres de santé ophtalmologiques, que les plus âgés (cf. tableau 4).

Sur la même période, les effectifs d'orthoptistes (hors salariés hospitaliers) ont augmenté de 67 %, passant de 3 093 en 2012 à 5 363 en 2023. L'augmentation est plus marquée (+194 %) chez les orthoptistes salariés (cf. tableau 3).

L'ophtalmologie est une spécialité attractive, située au deuxième rang des spécialités choisies parmi les 500 premiers du classement des épreuves classantes nationales (ECN) en 2023[3].

[2] D'après extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

[3] Xerfi, « Les ophtalmologistes », juillet 2024.

Tableau 2 : Évolution des effectifs d'ophtalmologistes sur la période 2013-2023

Modalité d'exercice	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Évolution 2013-2023
Libéraux exclusifs	4 044	3 971	3 917	3 870	3 778	3 712	3 666	3 653	3 568	3 454	3 412	-16%
Mixtes	1 003	1 089	1 177	1 190	1 268	1 284	1 305	1 339	1 330	1 314	1 316	+31%
Autres salariés	190	203	206	226	238	257	273	304	375	433	528	+178%
Ensemble	5 237	5 263	5 300	5 286	5 284	5 253	5 244	5 296	5 273	5 201	5 256	0%

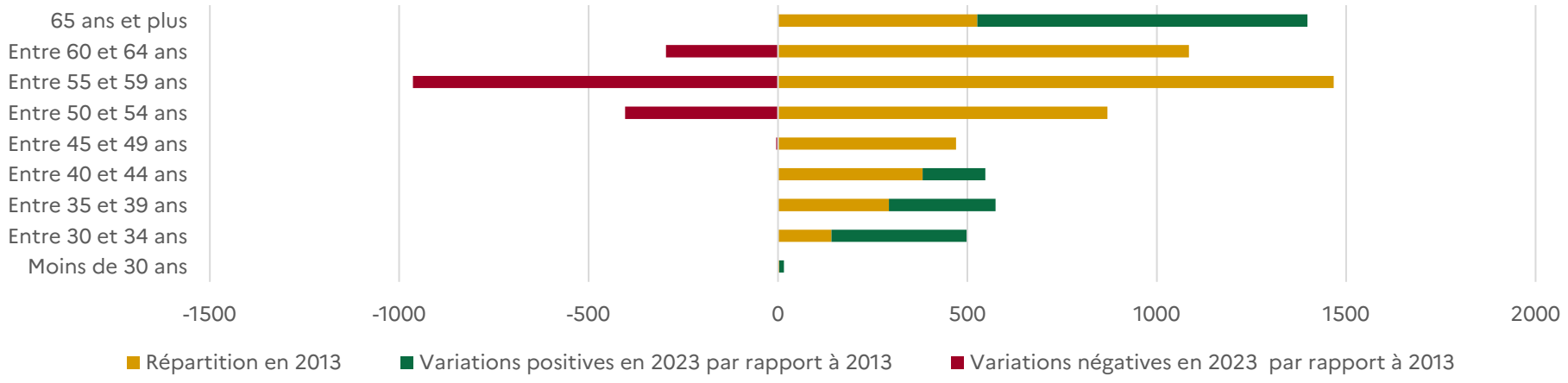
Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

Tableau 3 : Évolution des effectifs d'orthoptistes sur la période 2013-2023

Modalité d'exercice	2 012	2013	2014	2015	2 016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Évolution 2013-2023
Libéraux ou salariés mixtes	2 419	2 515	2 576	2 657	2 694	2 731	2 784	2 884	2 991	3 058	3 190	3 292	+31%
Autres salariés	674	705	766	820	904	1 022	1 121	1 270	1 438	1 673	1 855	2 071	+194%
Ensemble	3 093	3 220	3 342	3 477	3 598	3 753	3 905	4 154	4 429	4 731	5 045	5 363	+67%

Source : Extraction du répertoire ADELI – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

Graphique 1 : Évolution de la répartition par tranches d'âge des ophtalmologues entre 2013 et 2023



Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

Tableau 4 : Répartition des médecins ophtalmologues par tranche d'âge et par mode d'exercice en 2023

Tranche d'âge	Libéraux exclusifs	Mixtes	Autres salariés	Part de la tranche d'âge dans le total
Moins de 30 ans	25%	50%	25%	<1%
Entre 30 et 34 ans	45%	44%	10%	9%
Entre 35 et 39 ans	63%	28%	9%	11%
Entre 40 et 44 ans	67%	28%	6%	10%
Entre 45 et 49 ans	68%	25%	7%	9%
Entre 50 et 54 ans	70%	23%	7%	9%
Entre 55 et 59 ans	68%	26%	6%	10%
Entre 60 et 64 ans	69%	24%	7%	15%
65 ans et plus	66%	17%	17%	27%
Ensemble	**65%**	**25%**	**10%**	**100%**

Source : Extraction du répertoire ADELI – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

1.2.2. Données sur la rémunération

Le montant et les modalités de versement de la rémunération des médecins ophtalmologues et des orthoptistes dépendent de leur statut (libéral ou salarié) et, pour les ophtalmologues, de leur secteur conventionnel (secteur 1 ou secteur 2).

Pour un ophtalmologue libéral, la rémunération repose sur trois piliers (quatre s'il est en secteur 2) :

- la rémunération à l'acte ; le médecin reçoit 100 % du tarif conventionnel de l'acte, dont 70 % proviennent du remboursement par l'Assurance maladie et 30 % proviennent du patient (ou de sa mutuelle) ; à titre d'exemples[4] :
  - le tarif conventionnel d'une consultation ophtalmologique standard est de 26,50 € ;
  - le tarif conventionnel d'un acte de téléconsultation d'un ophtalmologue est de 30,00 € ;
  - le tarif conventionnel d'un bilan visuel réalisé à distance en coopération entre orthoptiste et ophtalmologiste est de 28,00 € ;
  - le tarif conventionnel de l'acte d'exploration du sens chromatique (vision des couleurs) par assortiment est de 61,48 € [5];
- la rémunération sur objectifs de santé publique (ROSP), prime versée par l'Assurance maladie en fonction de critères de qualité et d'efficience ;
- les forfaits et aides à l'équipement ;

[4] Cf. Site de l'Assurance maladie, « Tarifs conventionnels des médecins généralistes et spécialistes au 22 décembre 2024 (url : Tarifs conventionnels des médecins généralistes et spécialistes | ameli.fr | Médecin) ; site consulté le 20 février 2025. Hors majorations ou indemnités applicables en sus selon la situation médicale, l'âge du patient ou encore le contexte de prise en charge.

[5] Le test consiste généralement à présenter des objets ou des cartes de couleurs différentes, et le patient doit associer ou trier ces couleurs selon des critères donnés (par exemple, trier des objets en fonction de la couleur qu'ils perçoivent). Cf. Site de l'Assurance maladie, Classification commune des actes médicaux (CCAM) (url : CCAM en ligne -) ; site consulté le 20 février 2025. Cet acte est codé « BLQP007 » dans la CCAM.

- si le médecin est en secteur 2 (70 % des médecins libéraux ophtalmologues sont conventionnés en secteur 2 en 2023[6] ; au sein du groupe Point Vision, cela concerne 80 % des médecins), les dépassements d'honoraires ; ceux-ci ne sont pas remboursés par l'Assurance Maladie et sont donc payés par le patient (ou sa mutuelle).

Au sein d'une société d'exercice libéral (SEL), la rémunération des médecins ophtalmologues représente environ 50 % du CA.

Au sein d'un centre de santé ophtalmologique, la rémunération des médecins ophtalmologues représente environ 30 % du CA.

Pour un orthoptiste libéral, la rémunération repose sur un seul pilier :

- la rémunération à l'acte ; ces actes sont cotés « AMY » dans la nomenclature générale des actes professionnels (NGAP) ;
- les dépassements d'honoraires en cas de « circonstances exceptionnelles de temps ou de lieu dues à une exigence particulière du malade non lié à un motif médical » (article 21 de la convention nationale des orthoptistes) ; de même que pour les médecins, ceux-ci ne sont pas remboursés par l'Assurance Maladie et sont donc payés par le patient (ou sa mutuelle).

Pour un ophtalmologue salarié comme pour un orthoptiste salarié, les paiements de l'Assurance Maladie et des patients (ou de leur mutuelle) sont versés directement à la structure qui emploie le médecin ou l'orthoptiste.

À titre d'exemple, si un orthoptiste exerce au sein d'un cabinet libéral dirigé par un médecin ophtalmologue, c'est le médecin qui reçoit la rémunération des actes cotés AMY réalisés par l'orthoptiste ; ce dernier est payé par le médecin sous la forme d'un salaire généralement fixe.

A noter que les ophtalmologues exerçant au sein d'un centre de santé ophtalmologique sont tous salariés et en secteur 1 (pas de dépassements d'honoraires possibles, cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 4 -Centres de santé et de premier recours).

[6] Base de données « Professionnels de santé » issue de du système national des données de santé (SNDS) (url : https://data.ameli.fr/pages/data-professionnels-sante-liberaux/ ; site consulté le 25 mars 2025).

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché

Le secteur de l'ophtalmologie de ville est exclusivement composé de structures privées, qu'elles soient à but lucratif (centres ophtalmologiques libéraux) ou non lucratif (centres de santé ophtalmologiques).

1.3.2. Niveau de concentration

Il n'existe pas dans la nomenclature d'activité française (NAF) de l'Insee de code permettant d'isoler les centres d'ophtalmologie afin de mesurer le niveau de concentration du secteur. Le répertoire FINESS ne permet pas non plus d'identifier ces centres.

Toutefois plusieurs réseaux de centres ont progressivement émergé depuis 2012, traduisant un mouvement de concentration :

- des réseaux de centres de santé :
  - Dentylis, réseau de centres de santé pluridisciplinaires et spécialisés, a été créé en 2013 ; Ophtalys constitue le département du réseau de soins de Dentylis spécialisé exclusivement dans les consultations en ophtalmologie ; en 2024, le réseau Dentylis-Ophtalys comporte 24 centres de santé proposant des soins d'ophtalmologie, ce qui en fait le principal offreur de soins ophtalmologiques en France ;
  - le réseau de centres de santé Accès Vision a quant à lui été créé en 2018 et comporte 40 centres de santé ophtalmologiques en 2024 ;
- des réseaux de cabinets libéraux :
  - fondé en 2012, le groupe Point Vision rassemble 56 centres d'ophtalmologie ; majoritairement constituées sous la forme de sociétés d'exercice libéral par actions simplifiées (SELAS) ;
  - créée en 2012, Ophtalliance est une SELAS disposant de 16 centres dispensant des soins d'ophtalmologie en région Pays de la Loire.

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration

De même qu'il n'est pas possible de mesurer la concentration du secteur à date, la mission n'a pas été en mesure de reconstituer l'évolution dans le temps de cette concentration.

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international

La mission n'a pas identifié d'opérations d'acquisitions de centres ophtalmologiques étrangers par l'un des quatre réseaux cités *supra*.

2. Participation des acteurs financiers au financement du secteur des centres ophtalmologiques

2.1. Principaux acteurs financiers

Les acteurs financiers ayant investi dans des centres ophtalmologiques sont de tailles et d'origines géographiques hétérogènes (cf. tableau 5).

Jusqu'au rachat par effet de levier (« *leveraged buyout* » (LBO)) en octobre 2021 par la société de gestion américaine de fonds de capital-investissement Ares Management (environ 440 Md€ d'actif sous gestion en 2024) aux côtés de Bpifrance, quatre sociétés de gestion de taille plus modeste ont participé au financement de centres ophtalmologiques (cf. tableau 6) :

- la société de gestion française Abenex (1,5 Md€ d'actif sous gestion en 2024) est devenue actionnaire majoritaire du groupe Point Vision en 2014, à l'issue d'un premier LBO, avant de céder ses parts à Ares Management et Bpifrance en 2021 ;
- la société de gestion française MBO+ (1 Md€ d'actif sous gestion en 2024) a pris une participation minoritaire dans la SAS Dentylis (prestataire de services du réseau Dentylis-Ophtalys) en septembre 2020 ;
- la société de gestion belge M80 (600 M€ d'actif sous gestion en 2024) a quant à elle pris une participation minoritaire la SAS Groupe Accès Vision (prestataire de services du réseau Accès Vision) en janvier 2022.

Tableau 5 : Principaux acteurs financiers ayant investi dans le secteur des centres ophtalmologiques

Nom de l'acteur financier	Type	Origine géographique	Actif sous gestion en 2024 (en Md€)
Ares Management	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Etats-Unis	≃440
Bpifrance	Investisseur public	France	52
Abenex Capital	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	1,5
MBO+ (MBO&CO)	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	1
M80 Partners	Société de gestion de fonds de capital-investissement	Belgique	<1

Source : Mission.

Tableau 6 : Opérations réalisées par les principaux acteurs ayant investi dans le secteur des centres ophtalmologiques

Nom de l'investisseur	Cible(s)	Date d'entrée au capital	Date de sortie du capital	Montant de l'investissement (en M€)	Part du capital détenu (en %)
Ares Management	Point Vision	12/10/2021	Non applicable (N.A.)	Non disponible (N.D.)	83%
Bpifrance	Point Vision	12/10/2021	N.A.	15	9%
Abenex Capital	Point Vision	2014	12/10/2021	10	N.D. (part majoritaire)
MBO+ (MBO&CO)	Dentylis-Ophtalys	2020	N.A.	N.D.	N.D.
M80 Partners	Accès Vision	13/01/2022	N.A.	[10-60]	N.D.

Source : Mission.

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers

2.2.1. Point Vision (réseau de centres ophtalmologiques libéraux)

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

[7] Source : base Mergermarket.

[redacted]

2.2.2. Dentylis-Ophtalys (réseau de centres de santé ophtalmologiques)

[redacted]

2.2.3. Accès Vision (réseau de centres de santé ophtalmologiques)

[redacted]

2.2.4. Ophtalliance (réseau de centres ophtalmologiques libéraux)

[redacted]

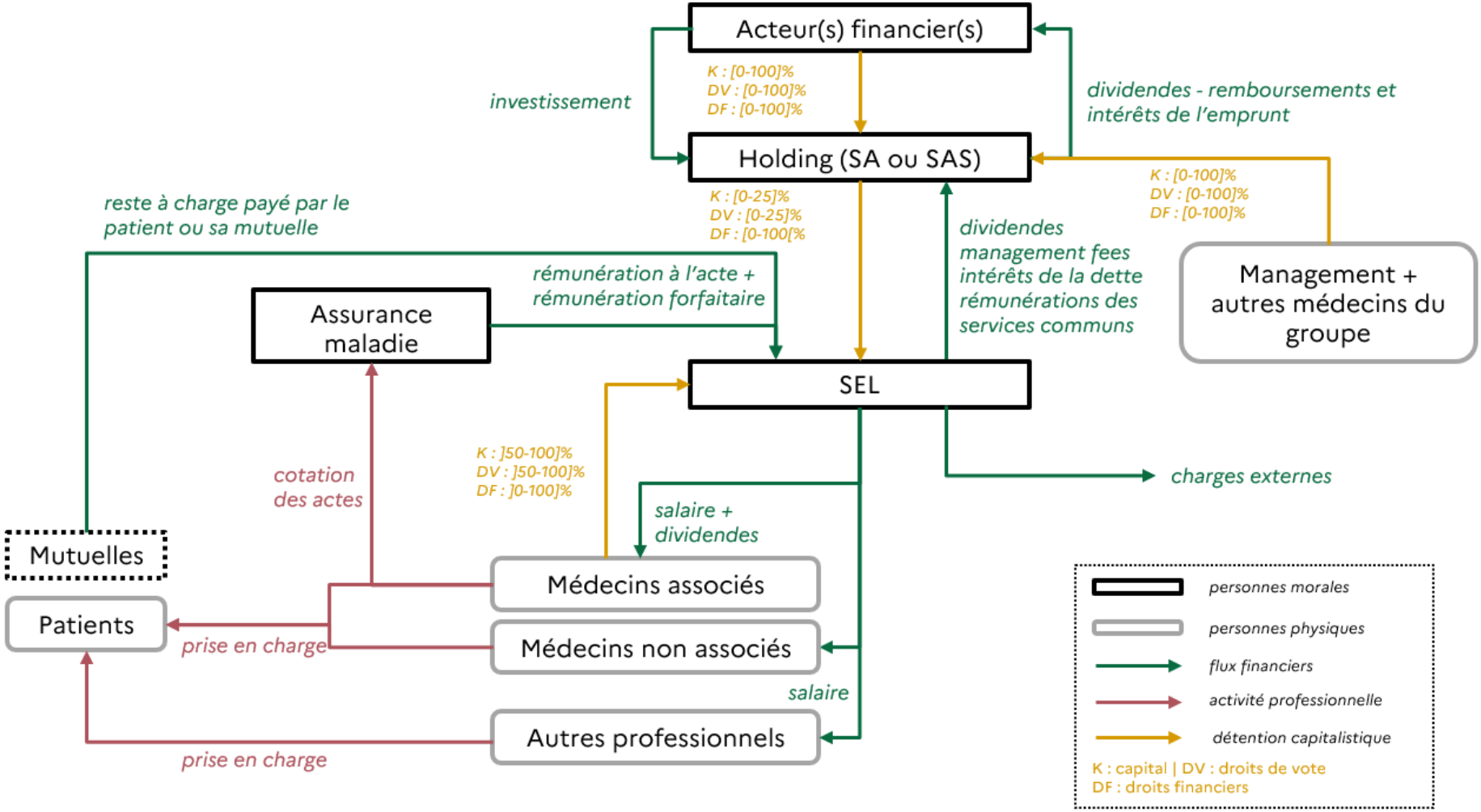
[redacted]

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs

Les montages d'investissement dans le secteur des centres ophtalmologiques reposent sur deux schémas distincts :

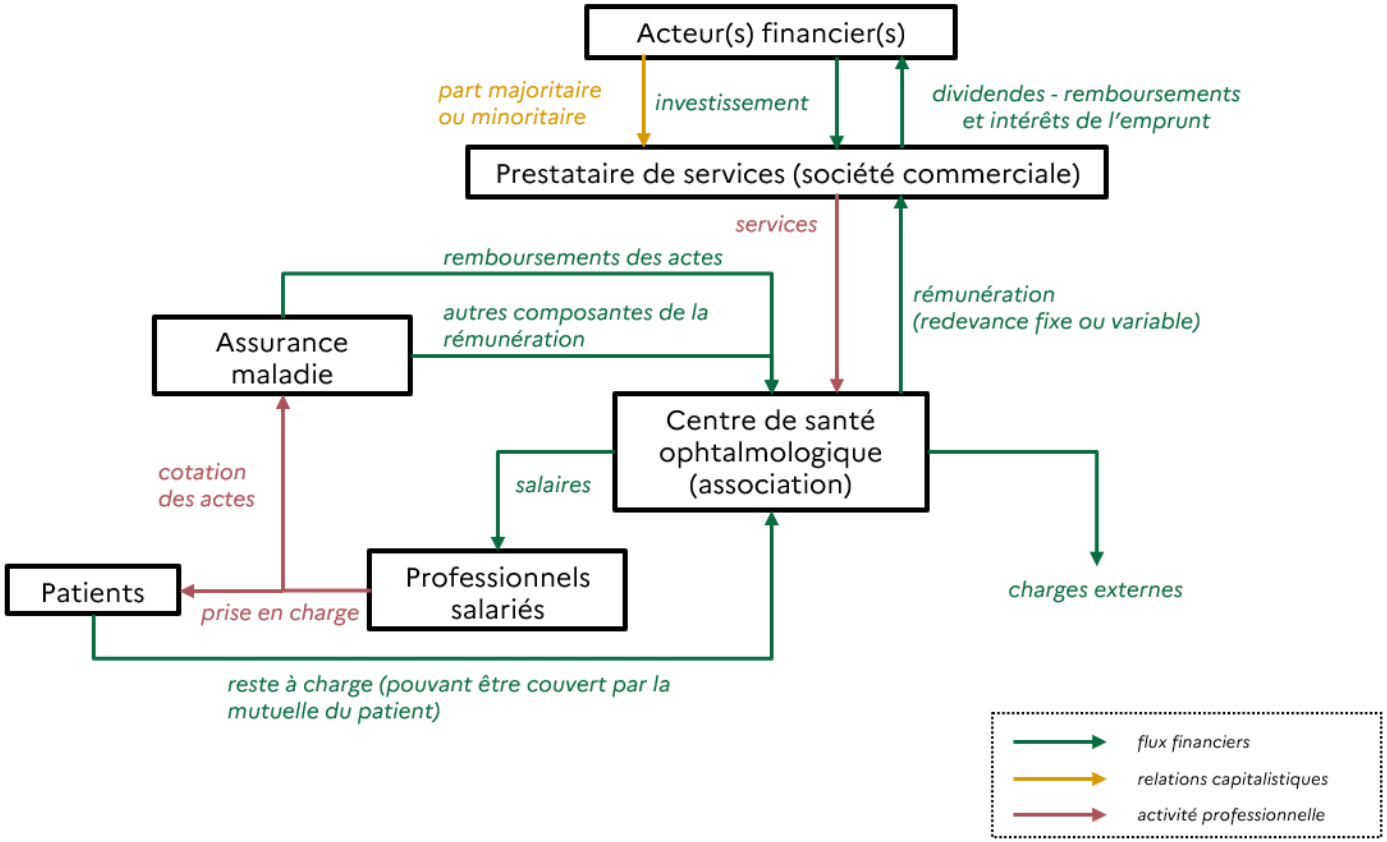
- pour les centres ophtalmologiques libéraux (cf. Point Vision), l'investisseur acquiert une part (généralement mais pas nécessairement majoritaire) dans une holding détenant elle-même généralement d'une part 25 % des droits de vote et d'autre part une majorité voire la quasi-totalité des droits financiers de chacune des SEL d'ophtalmologues (cf. graphique 3) ;
- pour les centres de santé ophtalmologiques (cf. Dentylis-Ophtalys ou Accès Vision), l'investisseur acquiert une part (généralement minoritaire) dans une société commerciale proposant des prestations de services à l'ensemble des centres de santé – constitués sous forme associative – composant le réseau (cf. graphique 4).

Graphique 3 : Schéma-type utilisé par les acteurs financiers pour investir dans les centres ophtalmologiques libéraux



Source : Mission.

Graphique 4 : Schéma-type utilisé par les acteurs financiers pour investir dans les centres de santé ophtalmologiques



Source : Mission.

2.4. Situation financière des structures

En l'absence de possibilité d'identification des centres ophtalmologiques dans la base Sirene ou le répertoire FINESS, la mission n'a pas été en mesure de reconstituer le niveau de rentabilité des différentes structures.

Les données transmises par l'Assurance maladie permettent en revanche d'observer l'évolution du montant des honoraires sans dépassement (HSD) facturés par les centres ophtalmologiques libéraux et les centres de santé ophtalmologiques (cf. tableau 8), du nombre de patients pris en charge par ces deux types de structures (cf. tableau 9) ainsi que du nombre de séances réalisées (tableau 10), afin d'en déduire l'évolution du coût moyen par patient et par séance.

Sur la période 2013-2023, le nombre de patients pris en charge par les centres ophtalmologiques libéraux et les centres des santé ophtalmologiques a connu une augmentation de 18 %, principalement portée par les centres de santé (cf. tableau 9) :

- le nombre de patients pris en charge par les centres ophtalmologiques libéraux était de 17,6 M en 2013, soit 98 % du nombre total de patients pris en charge cette année-là ; ce nombre a été porté à 18,1 M en 2023 (+3 % par rapport à 2013), soit 86 % du nombre total de patients pris en charge même année ;
- le nombre de patients pris en charge par les centres de santé ophtalmologiques était quant à lui de 0,4 M en 2013, soit 2 % du nombre total de patients pris en charge cette année-là ; ce nombre a été porté à 3,1 M en 2023 (x7 par rapport à 2013), soit 14% du nombre total de patients pris en charge cette même année.

De la même manière, le nombre de séances a augmenté de 19 % sur la période essentiellement du fait des centres de santé (tableau 10) **:**

- le nombre de séances dans les centres ophtalmologiques libéraux était de 24,5 M en 2013, soit 98 % du nombre total de séances cette année-là ; ce nombre a été porté à 25,8 M en 2023 (+5 % par rapport à 2013), soit 87 % du nombre total séances cette même année ;
- le nombre de séances dans les centres de santé ophtalmologiques était quant à lui de 0,6 M en 2013, soit 2 % du nombre total de séances cette année-là ; ce nombre a été porté à 4,0 M en 2023 (x7 par rapport à 2013), soit 13% du nombre total de séances cette même année.

Cette augmentation du nombre de patients pris en charge et du nombre de séances effectuées dans ces deux types de structures s'est accompagnée d'une réduction des délais de prise de rendez-vous. Selon les résultats de l'enquête annuelle menée par le Syndicat national des ophtalmologistes de France (SNOF)[9] :

- les délais médians sont passés de 66 jours en 2017 à 19 jours en 2024, soit une diminution de 47 jours (-71 %) ;
- les délais médians d'obtention de rendez-vous sont plus faibles en Île-de-France (10 jours) et en Provence-Alpes-Côte-d'Azur (12 jours), mais ont davantage diminué dans les régions dans lesquels ces délais étaient les plus longs en 2019[10].

---

[9] Enquête CSA-SNOF 2024 – 6e édition. Cette enquête est réalisée chaque année, sous la forme d'un sondage réalisé auprès d'un échantillon de 2 000 à 3 000 ophtalmologues exerçant en dehors des hôpitaux (soit environ la moitié de l'effectif total des ophtalmologues exerçant en ville).

[10] Entre 2019 et 2024, les délais médians ont diminué de 69 jours en Normandie (délai médian de 67 jours en 2024) ; de 60 jours en Occitanie (délai médian de 29 jours en 2024) ; de 56 jours en Bretagne (délai médian de 71 jours).

Tableau 8 : Évolution du montant des honoraires sans dépassement (HSD) facturés par les centres ophtalmologiques libéraux et les centres de santé ophtalmologiques sur la période 2013-2023 (en M€)

Année	Centres ophtalmologiques libéraux						Centres de santé ophtalmologiques					
	Ophtalmo		Orthoptie		Total		Ophtalmo		Orthoptie		Total	
	Montant	Évolution annuelle	Montant	Évolution annuelle	Montant	Évolution annuelle	Montant	Évolution annuelle	Montant	Évolution annuelle	Montant	Évolution annuelle
2013	932	-	9,1	-	941	-	19,4	-	1,4	-	20,8	-
2014	960	3,0%	9,9	9,2%	970	3,1%	18,9	-2,8%	1,4	4,5%	20,3	-2,4%
2015	992	3,3%	10,8	8,4%	1 003	3,4%	18,6	-1,3%	1,5	5,0%	20,1	-0,9%
2016	1 035	4,3%	11,3	5,2%	1 046	4,3%	21,4	14,8%	1,9	25,9%	23,3	15,6%
2017	1 083	4,6%	11,9	4,8%	1 094	4,6%	28,1	31,4%	2,4	26,0%	30,5	30,9%
2018	1 116	3,1%	27,0	127,3%	1 143	4,4%	35,0	24,4%	5,7	137,4%	40,6	33,3%
2019	1 151	3,2%	42,7	58,6%	1 194	4,5%	53,4	52,7%	18,2	220,6%	71,6	76,1%
2020	1 101	-4,4%	44,8	4,7%	1 145	-4,1%	81,2	52,1%	36,0	98,2%	117,2	63,8%
2021	1 169	6,2%	64,5	44,0%	1 233	7,7%	134,9	66,2%	57,2	58,6%	192,0	63,8%
2022	1 191	1,9%	75,2	16,7%	1 266	2,6%	180,0	33,4%	75,4	31,9%	255,4	33,0%
2023	1 247	4,7%	85,5	13,7%	1 332	5,2%	203,8	13,2%	82,2	9,0%	286,0	12,0%

Source : Données transmises par la Caisse nationale d'assurance maladie (Cnam).

Tableau 9 : Évolution du nombre patients des centres ophtalmologiques libéraux et des centres de santé ophtalmologiques sur la période 2013-2023 (en millions de patients)

Année	Centres ophtalmologiques libéraux						Centres de santé ophtalmologiques					
	Ophtalmo		Orthoptie		Total		Ophtalmo		Orthoptie		Total	
	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle
2013	17,6	-	0,26	-	17,6	-	0,43	-	0,03	-	0,44	-
2014	17,7	0,9%	0,29	10,4%	17,7	0,9%	0,41	-5,2%	0,03	3,7%	0,41	-5,1%
2015	18,0	1,7%	0,32	9,5%	18,0	1,7%	0,39	-5,1%	0,03	8,6%	0,39	-4,9%
2016	18,4	2,0%	0,33	5,9%	18,4	2,0%	0,39	0,6%	0,04	42,7%	0,40	1,1%
2017	18,7	1,7%	0,35	4,5%	18,7	1,7%	0,45	14,3%	0,06	32,8%	0,45	14,1%
2018	19,0	1,6%	0,89	155,0%	19,0	1,8%	0,52	17,7%	0,14	144,0%	0,54	18,4%
2019	19,1	0,6%	1,47	64,4%	19,2	0,8%	0,74	41,8%	0,43	202,7%	0,77	43,4%
2020	17,3	-9,7%	1,61	10,1%	17,4	-9,5%	1,17	57,1%	0,90	111,0%	1,20	55,5%
2021	18,2	5,6%	2,31	43,0%	18,4	6,1%	1,99	70,3%	1,56	73,4%	2,04	70,0%

Année	Centres ophtalmologiques libéraux						Centres de santé ophtalmologiques					
	Ophtalmo		Orthoptie		Total		Ophtalmo		Orthoptie		Total	
	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle
2022	17,9	-2,0%	2,71	17,3%	18,1	-1,6%	2,63	32,5%	2,17	39,2%	2,71	32,7%
2023	18,1	1,5%	3,15	16,2%	18,5	1,9%	3,05	16,0%	2,58	18,8%	3,16	16,7%

Source : Données transmises par la Caisse nationale d'assurance maladie (Cnam).

Tableau 10 : Évolution du nombre de séances réalisées au sein des centres ophtalmologiques libéraux et des centres de santé ophtalmologiques sur la période 2013-2023 (en millions de séances)

Année	Centres ophtalmologiques libéraux						Centres de santé ophtalmologiques					
	Ophtalmo		Orthoptie		Total		Ophtalmo		Orthoptie		Total	
	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle	Nombre	Évolution annuelle
2013	24,5	-	0,37	-	24,7	-	0,55	-	0,07	-	0,60	-
2014	24,7	0,8%	0,40	8,3%	24,9	0,8%	0,52	-5,1%	0,07	5,4%	0,58	-4,0%
2015	25,1	1,4%	0,43	6,9%	25,2	1,4%	0,49	-5,0%	0,08	2,5%	0,56	-4,3%
2016	25,5	1,8%	0,44	3,6%	25,7	1,8%	0,52	5,4%	0,08	13,0%	0,58	4,4%
2017	25,9	1,4%	0,46	4,8%	26,0	1,4%	0,64	21,9%	0,10	17,4%	0,69	19,7%
2018	26,2	1,4%	1,07	130,9%	26,4	1,5%	0,76	19,0%	0,19	90,4%	0,82	18,2%
2019	26,5	0,9%	1,74	63,3%	26,8	1,4%	1,12	47,6%	0,51	168,2%	1,20	46,8%
2020	23,5	-11,3%	1,87	7,4%	23,9	-10,9%	1,52	36,1%	1,07	110,1%	1,63	35,2%
2021	25,6	9,2%	2,73	46,0%	26,3	10,2%	2,62	72,5%	1,91	78,1%	2,81	72,9%
2022	25,3	-1,5%	3,20	17,0%	25,7	-2,1%	3,48	32,7%	2,64	38,4%	3,68	30,7%
2023	25,8	2,0%	3,74	16,8%	26,4	2,5%	4,00	15,1%	3,10	17,6%	4,26	15,8%

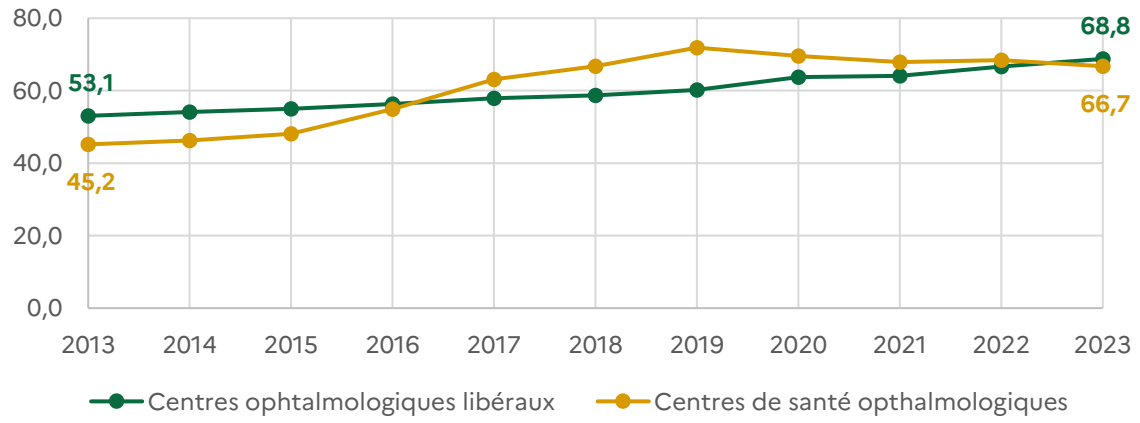
Source : Données transmises par la Caisse nationale d'assurance maladie (Cnam).

Sur la période 2013-2023, les coûts moyens par patient et par séance ont augmenté pour les deux types de structures, mais dans une proportion plus forte pour les centres de santé ophtalmologiques :

- les coûts moyens par patient des centres ophtalmologiques libéraux et des centres de santé ophtalmologiques, qui étaient respectivement de 53,10 € et de 45,20 € en 2013 ont convergé pour être respectivement portés à 68,80 € et 66,70 € en 2023, soit une augmentation de 30 % pour les centres ophtalmologiques libéraux et de 48 % pour les centres de santé ophtalmologiques (cf. graphique 5) ;
- en 2013, le coût moyen par séance des centres de santé ophtalmologiques (35,40 €) était inférieur à celui des centres ophtalmologiques libéraux (38,00 €) ; il a cependant augmenté de 44 % entre 2013 et 2023 (contre 27 % pour les centres libéraux), pour être porté à 50,90 € (contre 48,40 € pour les centres libéraux) (cf. graphique 6).

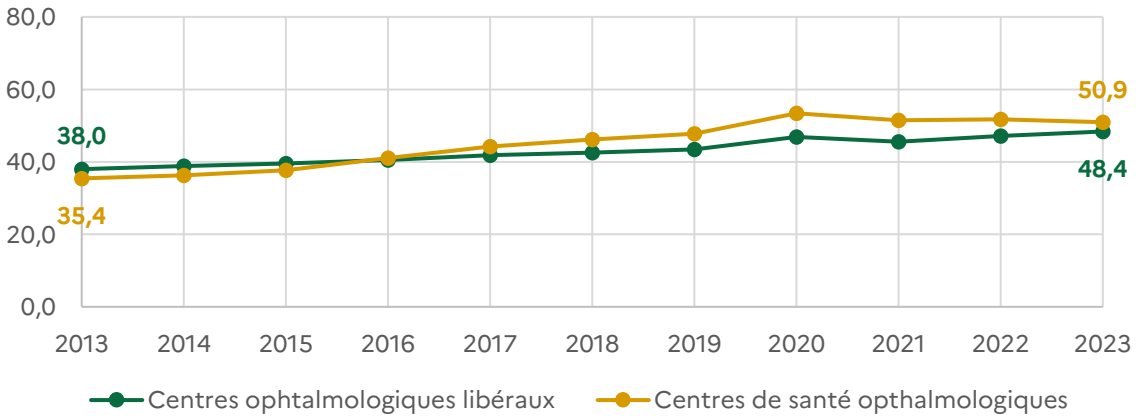
Ces données ne permettent pas d'isoler les réseaux de centres (qu'il s'agisse de centres libéraux ou de centres de santé) étudiés dans la section 2.2.

Graphique 5 : Évolution du coût moyen par patient dans les centres ophtalmologiques libéraux et les centres de santé ophtalmologiques (en €)



Source : Données transmises par la Caisse nationale d'assurance maladie (Cnam).

Graphique 6 : Évolution du coût moyen par séance dans les centres ophtalmologiques libéraux et les centres de santé ophtalmologiques (en €)



Source : Données transmises par la Caisse nationale d'assurance maladie (Cnam).

En l'absence de possibilité d'identification des centres ophtalmologiques dans la base Sirene ou le répertoire FINESS, la mission n'a pas été en mesure de reconstituer le niveau d'endettement des différentes structures.

Les échanges avec les interlocuteurs rencontrés par la mission mettent cependant en évidence les éléments suivants :

- le portage de la dette se situe généralement au niveau des têtes de réseau ;
- des systèmes de prêts intragroupes permet une mutualisation financière entre centres ou SEL.

2.5. Importance du recours à la cotation boursière

Sans objet pour les centres ophtalmologiques, qui ne sont pas cotés en bourse.

3. Les déterminants de la participation des acteurs financiers au secteur des centres ophtalmologiques

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs

Le développement du travail aidé (cf. encadré 1) **constitue un levier d'optimisation de l'organisation des soins susceptibles d'attirer des investisseurs** : les SEL d'ophtalmologues n'ayant pas encore mis en place une telle délégation des tâches constituent ainsi des cibles intéressantes pour des investisseurs.

Encadré 1 : Le travail aidé

Le travail aidé en ophtalmologie désigne une organisation des soins dans laquelle l'ophtalmologiste délègue certaines tâches, souvent non médicales ou relevant de compétences paramédicales, à des membres de son équipe pluridisciplinaire, tels que les orthoptistes, opticiens ou assistants médicaux. Cette approche vise à optimiser le temps médical en permettant à l'ophtalmologiste de se concentrer sur des actes techniques ou des consultations complexes, tout en garantissant une prise en charge efficace et complète des patients.

Le recours accru au travail aidé, souvent au sein d'équipes pluridisciplinaires (associant opticiens, orthoptistes et assistants médicaux), permet aux ophtalmologistes de se concentrer sur des missions à plus forte valeur ajoutée, notamment les actes techniques.

Le réseau Point Vision a été parmi les premiers à structurer et généraliser cette organisation en France, en intégrant systématiquement le travail aidé dans ses centres d'ophtalmologie.

Selon le Syndicat national des ophtalmologistes de France (SNOF), 78 % des praticiens exerçaient en travail aidé en 2022, soit une progression de 15 points par rapport à 2019. Cette délégation des tâches s'appuie principalement sur les orthoptistes, dont le champ de compétences a été régulièrement élargi au cours des dernières années.

Source : Mission.

Le développement de la télé-ophtalmologie offre également des perspectives de croissance qui pourraient attirer des investisseurs.

La télé-ophtalmologie, au même titre que les autres téléconsultations, fait l'objet de remboursements depuis 2018[11]. Dans ce contexte, plusieurs réseaux se sont structurés :

- Point Vision a le projet de développer une centaine de centres satellites aux 52 cabinets de son réseau ;
- d'autres réseaux sont spécialisés dans la télé-opthalmologie :
  - Relais Vision, avec 49 centres ;
  - Téléopthalmo, avec 29 centres ;
  - Vision Exploris, avec 4 centres ;
  - DocRezo, avec 3 centres.

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé

Les réseaux de centres ophtalmologiques, qu'ils soient libéraux ou sous forme associative, offrent des solutions « clé en main » pour les médecins ophtalmologues, en leur proposant différentes prestations de services : centrale d'achats, mise à disposition des locaux, gestion RH, contrôle qualité.

Certaines têtes de réseau peuvent par ailleurs mettre en place des solutions d'appariement afin de permettre aux ophtalmologues de réaliser des vacations dans les lieux géographiques qui les intéressent (cf. plateforme Ophtamatch développée par Point Vision).

En outre, le développement de la téléophtalmologie (cf. *supra*) implique des investissements en matériel, en infrastructure numérique et en organisation des soins, qui peuvent amener les professionnels de santé à se tourner vers des fonds d'investissement.

[11] Article 54 de la LFSS 2018 ; avenant n° 6 à la convention médicale sur la télémédecine signé le 12 juin 2018.

Fiche sectorielle : anatomie et cytologie pathologiques

L'anatomie et cytologie pathologiques (ACP) est une spécialité médicale centrée sur l'étude des tissus et des cellules, dans le but de poser un diagnostic, notamment en oncologie. Ce diagnostic permet de guider les choix thérapeutiques proposés au patient.

L'ACP, initialement incluse dans le cadre des analyses de biologie médicale, a acquis le statut de spécialité médicale au moment de l'entrée en vigueur de la loi n° 95-116 du 4 février 1995, qui a modifié l'article L. 6211-8 du Code de la santé publique en ce sens. Depuis, les actes d'ACP ne sont plus considérés comme des analyses de biologie médicale, mais comme des actes médicaux à part entière.

Le périmètre est précisé ci-après (cf. tableau 1).

Tableau 1 : Présentation du périmètre étudié dans la fiche

Professions de santé concernées	▪ Médecins spécialistes (spécialité : anatomie et cytologie pathologiques) ▪ Techniciens de laboratoire
Etablissements et services de santé concernés	▪ Établissements de santé ▪ Cabinets libéraux ▪ Laboratoires d'anatomie et de cytologie pathologiques
Secteurs d'activités concernés au sens de la nomenclature INSEE	▪ 86.10Z « Activités hospitalières » ▪ 86.22 « Activité des médecins spécialistes »

Source : Mission.

Sommaire

1. PRÉSENTATION DU SECTEUR DE L'ANATOMIE ET CYTOLOGIE PATHOLOGIQUES 3

1.1. Présentation générale du secteur 3

1.2. Données sur les ressources humaines 4

1.2.1. Dynamique 4

1.2.2. Données sur la rémunération 6

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration 7

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché 7

1.3.2. Niveau de concentration 8

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration 10

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international 10

2. PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT 10

2.1. Principaux acteurs financiers 10

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers 11

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs 11

2.3.1. Schémas types 11

2.3.2. Niveau d'endettement des structures 11

3. LES DÉTERMINANTS DE LA PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DU SECTEUR 12

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs 12

3.1.1. Complétude de la gamme de service 12

3.1.2. Potentiel de croissance 12

3.2. Déterminants côté vendeurs 13

1. Présentation du secteur de l'anatomie et cytologie pathologiques

1.1. Présentation générale du secteur

L'anatomie et cytologie pathologiques (ACP) est **une spécialité médicale qui se situe au « carrefour de la clinique, de l'imagerie et de la biologie[1] ». Ses missions sont diverses : participer au diagnostic, à la médecine prédictive, à l'épidémiologie, à la recherche ou encore à l'archivage.**

Selon France Biotech, association professionnelle des entrepreneurs de l'innovation en santé, quinze millions d'actes et vingt-neuf millions de lames de verres sont réalisés chaque année en ACP[2].

Cette spécialité peut être exercée en établissement de santé (public, privé à but non-lucratif ou privé à but lucratif) ou dans le cadre d'un exercice libéral.

Dans l'hypothèse où l'activité a lieu dans un laboratoire de biologie médicale (LBM)**, les actes relevant de l'ACP doivent être réalisés par un médecin spécialiste qualifié en ACP.** En effet, aux termes de l'article L. 6212-2 du Code de la santé publique, « *un examen d'anatomie et de cytologie pathologiques effectué dans un laboratoire de biologie médicale est réalisé par un médecin spécialiste qualifié en anatomie et cytologie pathologiques ou, pour certaines phases, sous sa responsabilité, dans les conditions déterminées par voie réglementaire* ». Dans cette hypothèse, le cadre de régulation des LBM, présenté dans l'annexe sectorielle relative aux LBM et dans l'annexe thématique centrée sur les structures juridiques, s'applique. En particulier, les principes suivants doivent être respectés :

- accréditation de l'établissement, qui comporte un volet spécifique en cas d'offre de soins en ACP (article L. 6221-1) ;
- liste limitative de statuts (article L. 6223-1) :
  - une association, une fondation ou un autre organisme à but non lucratif ;
  - une société civile professionnelle régie par le livre II de l'ordonnance n° 2023-77 du 8 février 2023 relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées ;
  - une société d'exercice libéral régie par le livre III de l'ordonnance mentionnée au 2° ;
  - une société coopérative régie par la loi n° 47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération.
- contrôle des concentrations (article L. 6223-4) : « *l'acquisition, par une personne physique ou morale, de droits sociaux de sociétés exploitant un laboratoire de biologie médicale n'est pas autorisée lorsque cette acquisition aurait pour effet de permettre à une personne de contrôler, directement ou indirectement, sur une même zone déterminée en application du b du 2° de l'article L. 1434-9, une proportion de l'offre de biologie médicale supérieure à 33 % du total des examens de biologie médicale réalisés* » ;
- ratio de personnel médical (article L. 6223-6) : « *le nombre de biologistes médicaux en exercice au sein d'un laboratoire de biologie médicale détenant une fraction du capital social et travaillant au moins un mi-temps dans le laboratoire est égal ou supérieur au nombre de sites de ce laboratoire* ».

[1] Ministère du Travail, de l'Emploi et de la Santé, 2012, *Rapport anatomie et cytologie pathologiques.*

[2] France Biotech, 2024, synthèse du travail de la commission « medtech et diagnostic ». Disponible en ligne : https://france-biotech.fr/wp-content/uploads/2024/07/20240704_Synthese-TF-ACP-5Juin-FINAL.pdf

Dans l'hypothèse où l'activité n'a pas lieu dans un LBM, **les règles de régulation qui s'appliquent aux médecins libéraux spécialistes qualifiés en ACP dépendent de la forme d'exercice qu'ils ont choisi.**

1.2. Données sur les ressources humaines

1.2.1. Dynamique

En 2023, les médecins spécialistes en ACP sont 1 655, dont 53 % de salariés hospitaliers, 35 % de libéraux et 12 % de salariés exerçant dans le privé ou ayant une activité mixte (cf. tableau 2). La part de l'activité libérale tend à se réduire au profit de l'activité hospitalière. Ainsi les libéraux représentaient 42 % de l'ensemble des médecins spécialistes en 2012 et 35 % en 2023 tandis que les salariés hospitaliers représentaient 49 % de l'ensemble en 2012 et 53 % en 2023.

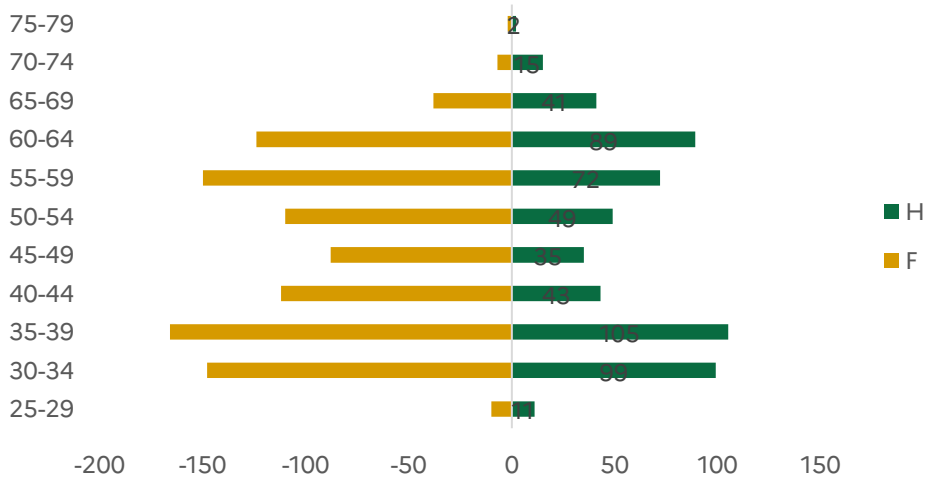
Tableau 2 : Évolution des effectifs des médecins spécialistes en anatomie et cytologie pathologiques entre 2012 et 2023

Effectifs	Ensemble	Libéraux	Part dans le total	Mixtes	Part dans le total	Salariés hospitaliers	Part dans le total	Autres salariés	Part dans le total
2012	1539	644	42%	99	6%	747	49%	49	3%
2013	1544	626	41%	116	8%	757	49%	45	3%
2014	1560	612	39%	127	8%	770	49%	51	3%
2015	1569	606	39%	132	8%	780	50%	51	3%
2016	1588	605	38%	132	8%	797	50%	54	3%
2017	1608	588	37%	158	10%	809	50%	53	3%
2018	1645	592	36%	160	10%	839	51%	54	3%
2019	1654	586	35%	169	10%	848	51%	51	3%
2020	1657	597	36%	170	10%	843	51%	47	3%
2021	1672	599	36%	167	10%	861	51%	45	3%
2022	1682	596	35%	147	9%	888	53%	51	3%
2023	1655	574	35%	156	9%	878	53%	47	3%

Source : Conseil national de l'Ordre des médecins, Atlas de la démographie médicale 2024.

La spécialité compte 37 % d'hommes et 63 % de femmes (cf. graphique 1). L'âge moyen est de 49 ans. Le rapport de France Biotech sur l'ACP[2] fait état d'une tension entre attractivité faible (moins de 20 % des médecins spécialistes en ACP ont moins de 35 ans) et demande « plus forte et exigeante ».

Graphique 1 : Pyramide des âges des médecins spécialistes en anatomie et cytologie pathologiques, au 1er janvier 2024



Source : Conseil national de l'Ordre des médecins, Atlas de la démographie médicale 2024.

Au 1er janvier 2024, la densité moyenne de médecins spécialistes en ACP est égale à 1,7 médecin pour 100 000 habitants et présente une forte variation d'un département à l'autre (de 0,0 médecin pour 100 000 habitants en Ardèche, Ariège, Haute-Marne, Haute-Saône et dans la Creuse à 8,7 médecins pour 100 000 habitants, à Paris).

1.2.2. Données sur la rémunération

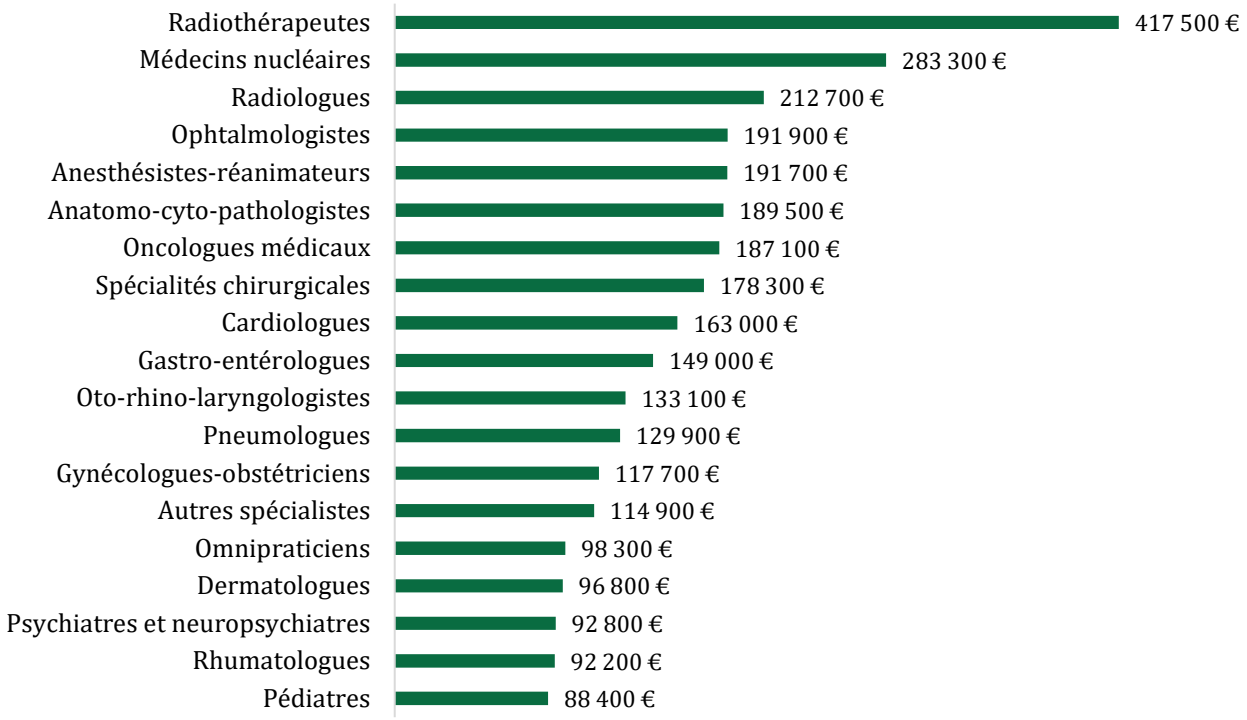
Il n'existe pas de données relatives à la rémunération des médecins spécialistes en ACP ayant une activité exclusivement salariée. En revanche, la Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES) examine et compare les revenus de l'ensemble des médecins ayant une activité exclusivement libérale ou mixte (salariée et libérale).

Le revenu annuel moyen des médecins spécialistes en ACP ayant une activité au moins partiellement libérale s'élève à 189 500 €, ce qui place l'ACP en sixième position sur dix-huit spécialités, par ordre décroissant de revenus (cf. graphique 2).

Le revenu calculé par la DREES est la somme :

- du revenu libéral, qui correspond aux honoraires dont sont déduites les charges. Les données utilisées sont exhaustives et comprennent, en particulier, les revenus des professionnels exerçant quelle que soit leur structure d'exercice ;
- du revenu salarié, complément éventuel du revenu libéral.

Graphique 2 : Revenu des médecins avec une activité libérale en 2021



Source : DREES, Études et résultats n°1322.

Lecture : Les omnipraticiens sont les médecins exerçant la médecine générale qu'ils aient ou non un mode d'exercice particulier (par exemple, la médecine du sport) ainsi que les allergologues, la médecine d'urgence et la gériatrie, dont les spécialités ne sont reconnues que depuis 2017. Le regroupement « Autres spécialistes » comprend les spécialités à faible effectif : médecine interne, médecine génétique, médecine physique et de réadaptation, neurologie, gériatrie, néphrologie, endocrinologie, et hématologie.

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché

Selon le syndicat des médecins pathologistes français (SMPF), l'ACP libérale assume environ 75 % de l'activité totale d'ACP en France quand les services d'établissements publics et d'intérêt public en assument 25 %. En particulier, l'ACP libérale assume les deux-tiers des diagnostics de cancer[3]. Ces chiffres sont cohérents avec ceux établis, en 2012, par le ministère du travail, de l'emploi et de la santé[4], dans un rapport centré sur l'ACP. Selon ce rapport, l'ACP libérale assumait 74 % du volume d'activité et le secteur hospitalier 26 %.

[3] Voir : https://www.smpf.info/divers/courrier-circulaire-n-dgos-r1-2022-107-du-15-avril-2022-et-egalite-dacces-a-linnovation-en-anatomie-pathologique/

[4] Ministère du Travail, de l'Emploi et de la Santé, 2012, *Rapport anatomie et cytologie pathologiques.*

1.3.2. Niveau de concentration

La concentration de l'offre de soins en ACP tient à l'existence de différents acteurs, qui consolident l'activité en regroupant les professionnels. Parmi ces acteurs, ceux que la mission a pu identifier sont les suivants (cf. tableau 3) :

- **5 groupes dont l'activité est majoritairement centrée sur la biologie médicale** ont développé une offre en ACP : Unilabs, Cerba HealthCare, Eurofins, Inovie et Synlab. Ces acteurs regroupent 135 médecins spécialistes, soit environ un médecin libéral sur six. Il s'agit d'un minimum, le nombre de médecins spécialistes en ACP exerçant au sein du groupe Inovie étant indisponible. Ces praticiens exercent sur 35 sites différents ;
- **4 groupes de l'hospitalisation privée** ont une activité en ACP. Le nombre de médecins en exercice au sein de ces groupes n'est pas connu ;
- **2 sociétés d'exercice libéral par actions simplifiées (SELAS) :** Cypath et Medipath, qui regroupent au global 195 médecins sur 50 sites ;
- **1 société civile de moyens :** Institut histo-pathologique Group, qui regroupe 50 médecins sur 6 sites.

Ainsi, plus de 405 médecins spécialistes en ACP exercent dans une structure appartenant à une tête de groupe, dont la nature est variable. Cela représente 25 % de l'ensemble des praticiens spécialistes en ACP.

Tableau 3 : Taille des groupes (en nombre de médecins) des principaux acteurs de l'ACP en 2024

Acteurs	Catégorie	Nombre de sites en France	Nombre de médecins spécialistes en ACP exerçant dans les structures du groupe
Unilabs Pathologie	Filiale d'un groupe ayant une activité de LBM et d'ACP	8	60
Cerba Path	Filiale d'un groupe ayant une activité de LBM et d'ACP	13	44
Eurofins Pathologie	Filiale d'un groupe ayant une activité de LBM et d'ACP	4	15
Inopath	Filiale d'un groupe ayant une activité de LBM et d'ACP	7	Non-disponible (N.D.)
Synlab Pathologie	Filiale d'un groupe ayant une activité de LBM et d'ACP	3	16
Cypath	Société d'exercice libéral par actions simplifiées (SELAS)	15	75
Medipath	SELAS	35	120
Institut histo-pathologique Group	Société civile de moyens (SCM)	6	50
Almaviva	Groupe hospitalier privé	20	25
Elsan	Groupe hospitalier privé	N.D.	N.D.
Ramsay	Groupe hospitalier privé	N.D.	N.D.
Vivalto	Groupe hospitalier privé	N.D.	N.D.
Total	**Non-applicable (N.A.)**	**N.A.**	**N.D.**

Source : Mission.

.

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration

Il n'existe pas de données relatives à l'évolution dans le temps de la concentration de l'offre de soins en ACP.

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international

Il n'existe pas d'acteur de l'ACP ayant une activité qui déborde le cadre national. Toutefois, les groupes hospitaliers privés et les groupes de biologie médicale peuvent avoir une dimension internationale. Ce point est présenté dans les annexes sectorielles qui concernent ces deux secteurs.

2. Participation des acteurs financiers au financement

2.1. Principaux acteurs financiers

Parmi les acteurs ayant consolidé l'offre de soins en ACP, plusieurs ont ouvert leur capital à des acteurs financiers.

S'agissant des **cinq groupes également présents dans le domaine de la biologie médicale** (Unilabs, Cerba HealthCare, Eurofins, Inovie et Synlab), leur actionnariat est présenté dans l'annexe sectorielle relative à la biologie médicale.

Concernant les **quatre principaux groupes de l'hospitalisation privée** (Ramsay, Elsan, Vivalto, Almaviva), la structuration de leur capital est examinée dans l'annexe qui concerne les établissements de santé privés à but lucratif.

La mission s'est, en outre, interrogée sur l'actionnariat des sociétés Cypath, Medipath et IHP Group :

- **Cypath** : les actions sont détenues par les professionnels exerçants, leurs ayants droit ou les sociétés ayant été absorbées par la SELAS Cypath, lorsqu'elles ont reçu des actions en contrepartie de l'apport de leur patientèle. La société de participation financière de professions libérales (SPFPL) Pathologia est une société mère consolidant les comptes de la société Cypath. Les parts sociales correspondant au capital de la SPFPL Pathologia sont intégralement attribuées à des médecins anatomopathologistes associés exerçant la profession ;
- **Medipath** : les statuts de la SELAS Medipath prévoient que « à l'exception de la SPFPL Medipath Group, les seules personnes morales pouvant être associées de la société sont des personnes morales dont le capital est intégralement détenu par les associés professionnels internes de la société et dont les dirigeants sont tous associés professionnels internes de la société ». Les statuts de la SPFPL Medipath Group comportent la même clause d'exclusion des personnes morales dont le capital ne serait pas intégralement détenu par les associés exerçant en qualité d'associés professionnels internes ;
- **IHP Group** : les actionnaires de la SCM IHP Group sont :
  - la SELAS Institut d'histo-pathologie-anatomie et cytologie – IHP ;
  - la SELAS IHP-Paris ;
  - la SELAS IHP-Hippocrate ;
  - la SELAS I-Path Institut de pathologie des Hauts-de-France.

La mission n'a pas identifié, dans les statuts de ces SELAS, d'acteurs financiers présents au capital.

2.2. Étapes de l'ouverture du capital à des acteurs financiers

L'intégration d'acteurs financiers au capital des groupes de l'hospitalisation privée et de la biologie médicale est présentée dans les annexes sectorielles relatives à ces deux secteurs. Comme indiqué ci-dessus, les deux SELAS et la SCM ayant participé à la consolidation du secteur ne sont pas concernées, en l'absence d'acteur financier à leur capital.

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs

2.3.1. Schémas types

Les schémas types permettant aux acteurs financiers de consolider le secteur sont décrits dans les fiches sectorielles qui concernent la biologie médicale et l'hospitalisation privée à but lucratif. Concernant les groupes ayant une activité de biologie médicale et d'ACP, le développement du groupe Unilabs France illustre les mécanismes à l'œuvre : transformation des cabinets en société d'exercice libéral à actions simplifiées (SELAS), entrée d'Unilabs au capital des SELAS et concentration [redacted]

Tableau 4 : Historique de développement du groupe Unilabs France dans le secteur ACP

[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	
[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

2.3.2. Niveau d'endettement des structures

Les données relatives au niveau d'endettement des structures sont présentées dans les annexes sectorielles relatives au champ de la biologie médicale, d'une part, et de l'hospitalisation privée à but lucratif, d'autre part.

3. Les déterminants de la participation des acteurs financiers au financement du secteur

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs

3.1.1. Complétude de la gamme de service

La complétude de la gamme de service constitue un premier déterminant expliquant l'attrait des investisseurs pour l'ACP. Du point de vue des groupes de biologie médicale privée, l'enjeu est d'élargir l'offre d'analyse afin de capter une part plus importante de la demande. Du point de vue des cliniques, l'ACP permet une diversification et offre une activité rentable. Pour les cliniques, il est donc logique de chercher à internaliser cette activité indispensable dans le domaine chirurgical et en cancérologie, deux secteurs d'importance stratégique (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°1 – hospitalisation privée à but lucratif).

3.1.2. Potentiel de croissance

La modernisation du parc d'équipements et le potentiel de croissance qu'elle offre constitue un deuxième déterminant de l'investissement dans le domaine de l'ACP.

À ce titre, il importe de noter qu'il existe un besoin important en matière de transformation numérique dans la discipline.

D'une part, selon France Biotech[5], les systèmes d'information doivent être modernisés pour permettre des progrès :

- dans le cadre des soins : amélioration des processus de travail (par exemple, accès du pathologiste à la lame qu'il analyse dès sa numération ; lecture collégiale facilité ; hiérarchisation automatisée des examens à réaliser en fonction de leur priorité), renforcement de la cybersécurité, amélioration de la durabilité des lames lorsqu'elles sont numérisées ;
- dans le cadre de la recherche : par exemple, la digitalisation permet la constitution de bases de données et d'entrepôts de données de santé ;
- dans le cadre de la formation, pour améliorer la pédagogie.

D'autre part, le même rapport souligne que **l'intelligence artificielle pourrait permettre de centraliser les plateaux techniques et de fournir une aide à la décision, ce qui permettrait d'améliorer la précision du diagnostic et de réaliser des gains de productivité**.

Or, en matière de digitalisation, l'investissement est compris entre 350 000 € et 1 M€ tandis que le coût de l'intégration de l'intelligence artificielle, s'il n'est pas chiffré, est qualifié de « substantiel » par le rapport, en raison des coûts supportés par l'éditeur (coûts de développement, coûts réglementaires, coûts d'accès au marché) et des coûts d'exécution (serveur, *cloud*, processeur graphique).

[5] France Biotech, 2024, synthèse du travail de la commission « Medtech et diagnostic ». Disponible en ligne : https://france-biotech.fr/wp-content/uploads/2024/07/20240704_Synthese-TF-ACP-5Juin-FINAL.pdf.

3.2. Déterminants côté vendeurs

L'intérêt financier des praticiens vendeurs constitue un premier déterminant expliquant la vente des cabinets aux groupes de laboratoire de biologie médicale. Comme indiqué dans la fiche sectorielle relative à la biologie médicale (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°2 - biologie médicale privée), les groupes de biologie médicale privée sont en mesure de racheter des structures libérales avec des valorisations très élevées au regard des prix de rachat historiquement constatés dans le secteur. L'une des conséquences de la hausse des prix est l'impossibilité, pour les médecins spécialistes en ACP débutant leur carrière, de financer, seuls, la création ou le rachat d'un cabinet.

La modernisation du parc d'équipements constitue un deuxième déterminant du point de vue des vendeurs. Ainsi, l'enquête nationale menée par l'Agence nationale d'appui à la performance (ANAP) et le Conseil National Professionnel des Pathologistes (CNPath) en 2022 met-elle en évidence un vif intérêt des laboratoires d'ACP pour initier une transition numérique, tout en soulignant des obstacles significatifs d'ordre financier et technologique. Cette démarche a été soutenue par le ministère de la Santé à travers la mise en place d'une enveloppe du Ségur du numérique.

Fiche sectorielle : Pharmacies d'officines

Cette fiche se concentre sur les pharmacies d'officine, à l'exclusion des autres acteurs du circuit de distribution pharmaceutique tels que les fabricants de médicaments et les grossistes-répartiteurs.

Toutefois, les groupements de pharmacies (définis *infra*) seront également étudiés dans la fiche – certains étant détenus par des groupes de grossistes-répartiteurs – dans la mesure où ils jouent un rôle clé pour appréhender le phénomène de financiarisation des pharmacies d'officine.

Tableau 1 : Présentation du périmètre étudié dans la fiche

Professions de santé concernées	▪ pharmaciens, ; ▪ préparateurs en pharmacie.
Etablissements et services de santé concernés	▪ pharmacies d'officine
Secteurs d'activités concernés au sens de la nomenclature INSEE	47.73 « Commerce de détail de produits pharmaceutiques en magasin spécialisé »

Source : Mission.

Sommaire

1. PRÉSENTATION DU SECTEUR DES OFFICINES DE PHARMACIE 3

1.1. Présentation générale du secteur 3

1.2. Données sur les ressources humaines 4

1.2.1. Dynamique (hausse / réduction) 4

1.2.2. Données sur la rémunération 6

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration 7

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché 7

1.3.2. Niveau de concentration 7

1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration 10

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international 12

2. PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DES OFFICINES DE PHARMACIE 12

2.1. Principaux acteurs financiers 12

2.2. Étapes de l'ouverture du capital des officines de pharmacie à des acteurs financiers 15

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs 15

2.4. Situation financière des structures 16

2.5. Importance du recours à la cotation boursière 18

3. LES DÉTERMINANTS DE LA PARTICIPATION DES ACTEURS FINANCIERS AU FINANCEMENT DU SECTEUR DES OFFICINES DE PHARMACIE 19

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs 19

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé 19

1. Présentation du secteur des officines de pharmacie

1.1. Présentation générale du secteur

Le secteur des officines de pharmacie regroupe l'ensemble des pharmacies de ville, qui sont des établissements de proximité ayant un monopole de dispensation au public des médicaments destinés à l'usage de la médecine humaine, à savoir :

- les médicaments prescrits sur ordonnance ;
- les médicaments en accès libre, aussi appelés médicaments de « médication officinale » (MMO)[1] ; depuis 2013[2], les pharmaciens titulaires ont le droit de vendre en ligne les MMO, après autorisation du directeur de l'ARS dont ils dépendent ; l'ordre national des pharmaciens tient à jour une liste des sites de vente en ligne de médicaments autorisés.

Les officines de pharmacie ont également une activité de vente de dispositifs médicaux prescrits sur ordonnance. Elles proposent également à la vente des produits de parapharmacie sans ordonnance (cosmétiques, pansements, produits d'hygiène) ; cette activité n'est toutefois pas réservée aux officines et peut être réalisée dans des grandes surfaces, des magasins spécialisés ou en ligne.

Le réseau officinal est composé de 20 502 officines fin 2023, dont 19 887 en France métropolitaine, selon le recensement du Conseil national de l'ordre des pharmaciens (Cnop)[3] (soit une moyenne de 30 officines pour 100 000 habitants) ; **ce nombre est en baisse continue depuis les années 2000** (cf. section 1.3.3, graphique 3).

Elles sont dirigées par des pharmaciens diplômés et titulaires d'une licence d'exploitation délivrée par l'ARS (cf. Annexe III – Structuration juridique des acteurs de l'offre de soins). Outre le pharmacien titulaire, les professionnels de santé suivant peuvent exercer au sein d'une officine :

- les pharmaciens adjoints (1,5 adjoint par officine en 2023[3]) ; un arrêté[4] prévoit un nombre minimal de pharmaciens adjoints dont les titulaires doivent se faire assister en fonction du chiffre d'affaires de l'officine (1 équivalent temps plein (ETP) par tranche de 1,3 M€ de chiffre d'affaires) ;
- les préparateurs en pharmacie : ils assistent les pharmaciens dans la préparation et la délivrance au public des médicaments et peuvent administrer certains médicaments sous leur supervision (article L. 4241-1 du CSP) ;
- les étudiants en pharmacie régulièrement inscrits à partir de leur troisième année d'étude (article L. 4241-10 du CSP).

[1] La liste des MMO est définie par l'Agence nationale de sécurité du médicament et des produits de santé, et est régulièrement mise à jour.

[2] Ordonnance n° 2012-1427 du 19 décembre 2012 relative au renforcement de la sécurité de la chaîne d'approvisionnement des médicaments, à l'encadrement de la vente de médicaments sur internet et à la lutte contre la falsification de médicaments,

[3] Cnop, « Démographie des pharmaciens – Panorama 2023 » : 19 887 en métropole et 615 en outre-mer.

[4] Arrêté du 21 février 2022 fixant le nombre de pharmaciens adjoints dont les titulaires doivent se faire assister en raison de l'importance de l'activité de leur officine.

Les officines de pharmacies constituent le dernier maillon de la chaîne de distribution du médicament, qui repose sur un circuit faisant intervenir d'autres acteurs qui ne sont pas étudiés dans la présente fiche :

- les laboratoires pharmaceutiques fabriquent les médicaments, qui sont ensuite acheminés vers des grossistes répartiteurs ou directement vers certaines pharmacies ;
- les grossistes répartiteurs sont des entreprises chargées de l'approvisionnement des officines en médicaments ; ils stockent des références pharmaceutiques dans des entrepôts et les distribuent aux officines selon la demande.

1.2. Données sur les ressources humaines

1.2.1. Dynamique

Selon les données de la DREES, le nombre de pharmaciens d'officine s'élève à 54 037 en 2023 (cf. tableau 2) ; ce nombre diffère légèrement de celui présenté dans le panorama réalisé par le Cnop (55 713 pharmaciens d'officines en 2023 selon le Cnop). Cependant, afin de pouvoir étudier l'évolution des caractéristiques démographiques des pharmaciens d'officine, la mission a fait le choix de s'appuyer sur les données de la DREES.

Ce nombre est en diminution de 2 % par rapport à 2013, sous l'effet de deux tendances opposées :

- une diminution de 10 % des titulaires d'officines sur la période ;
- une augmentation de 6 % du nombre de pharmaciens adjoints sur la même période.

En 2023, une pharmacie comporte en moyenne 1,2 titulaire et 1,5 adjoint par officine[5].

Selon l'Autorité de la concurrence[6], la baisse observée du nombre de pharmaciens titulaires coïncide avec les fermetures régulières d'officines (cf. 1.3.3). Par ailleurs, la hausse du nombre de pharmaciens adjoints s'explique par la combinaison du cadre législatif et réglementaire applicable en matière de recrutement de pharmaciens adjoints (notamment l'embauche obligatoire d'un pharmacien adjoint salarié par tranche de 1 300 000 € de chiffre d'affaires, cf. *supra*) et du phénomène de concentration des officines, tel que relevé plus haut, qui conduit à la création d'officines de plus en plus grandes, c'est-à-dire avec des chiffres d'affaires plus importants.

En 2023 la moitié des titulaires d'officine en France ont 50 ans et plus (cf. graphique 1) ; 22 % ont plus de 60 ans (contre 14 % en 2013). L'âge moyen des titulaires d'officines s'élève à 49,2 ans en 2023[7].

En 2023, le nombre moyen de salariés par officine s'élève à 5,1 selon les données de l'Observatoire Fiducial[8], **en augmentation de 9 % par rapport à 2018** (4,7 salariés par officine[9]).

---

[5] Cnop, « Démographie des pharmaciens – Panorama 2023 ».

[6] Autorité de la concurrence, avis 19-A-08 relatif aux secteurs de la distribution du médicament en ville et de la biologie médicale privée.

[7] Cnop, « Démographie des pharmaciens – Panorama 2023 ».

[8] L'Observatoire Fiducial est un dispositif d'analyse économique spécialisé dans l'étude des performances des officines pharmaceutiques en France. Il est produit par le groupe Fiducial, un cabinet d'expertise comptable, d'audit et de conseil, qui accompagne notamment les pharmaciens dans la gestion financière et fiscale de leur activité ; url : Chiffre d'affaires, rémunération moyenne du pharmacien… les 10 chiffres clés de l'officine 2024 ; site consulté le 26 février 2025.

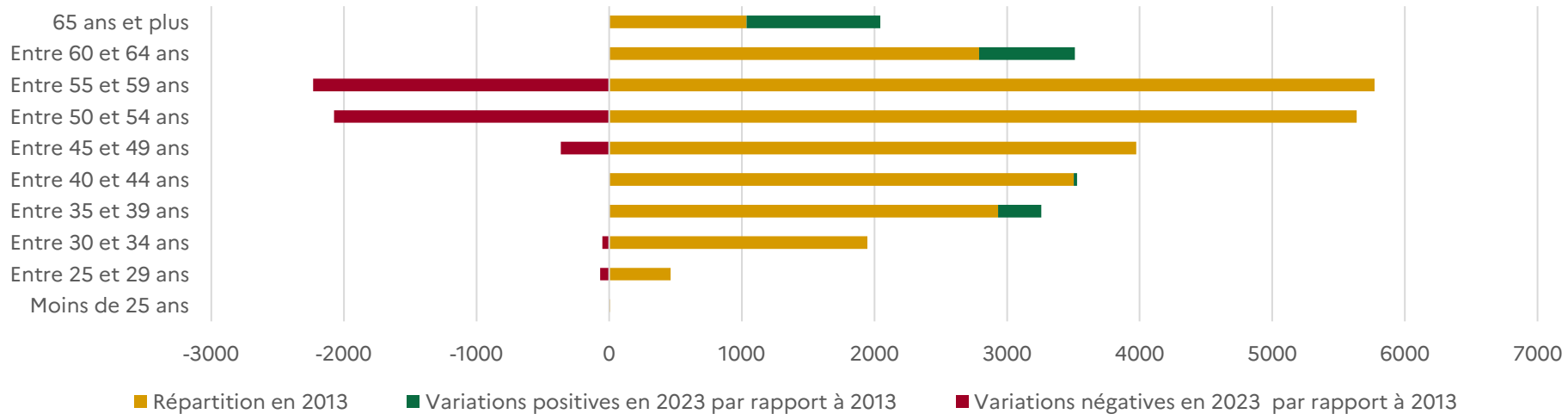
[9] Observatoire Fidudial, Les chiffres clés des pharmaciens – données recueillies en 2018 ; url : Observatoire FIDUCIAL 2019 des pharmaciens ; site consulté le 25 mars 2025.

Tableau 2 : Évolution des effectifs sur la période 2013-2023

Statut d'exercice (catégories RRPS)	2013	2014	2015	2016	2 017	2018	2019	2 020	2021	2022	2023	Évolution 2013-2023
Titulaires d'officine	28 061	27 931	27 896	27 619	27 319	27 045	26 614	26 275	25 971	25 636	25 346	-10%
Pharmaciens adjoints, remplaçants, gérants	27 173	27 365	27 682	27 928	27 863	27 628	27 811	28 277	28 091	28 580	28 691	+6%
Total pharmaciens d'officine	**55 234**	**55 296**	**55 578**	**55 547**	**55 182**	**54 673**	**54 425**	**54 552**	**54 062**	**54 216**	**54 037**	**-2%**
Autres pharmaciens*	18 348	18 488	18 738	18 937	19 049	19 082	19 203	19 236	19 365	19 358	19 344	+5%
Total pharmaciens	**73 582**	**73 784**	**74 316**	**74 484**	**74 231**	**73 755**	**73 628**	**73 788**	**73 427**	**73 574**	**73 381**	**0%**

**Autres pharmaciens : pharmaciens de l'industrie du médicament, pharmaciens de la distribution pharmaceutique en gros, pharmaciens des établissements de santé. Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.*

Graphique 1 : Évolution de la répartition par tranches d'âge des pharmaciens entre 2013 et 2023



Source : Extraction du répertoire partagé des professionnels de santé (RPPS) – traitement DREES, données au 1er janvier 2023.

1.2.2. Données sur la rémunération

La rémunération des officines de pharmacie repose sur trois piliers :

- la rémunération rattachée à la dispensation de médicaments remboursables, qui se décompose elle-même en deux composantes :
  - la marge règlementée, dont une partie est prise en charge par l'Assurance maladie (les taux de remboursements étant variables pour les médicaments) ; le reste est payé par le patient (ou sa complémentaire santé) ;
  - les éventuelles remises arrières, versées à échéances régulières par les laboratoires pharmaceutiques ; ces remises concernent essentiellement les médicaments génériques ; contrairement à la marge règlementée, qui est versée au moment où le patient achète son médicament, les remises arrières sont versées ultérieurement, sous forme de remboursement différé ;
- la rémunération rattachée à la vente de médicaments non remboursables et de produits de parapharmacie : les prix de ces produits sont libres, ce qui permet aux pharmaciens de fixer leurs marges ; les revenus générés dépendent donc des politiques tarifaires de chaque officine et de la demande locale ; le prix est intégralement payé par le patient ;
- diverses rémunérations, versées par l'Assurance Maladie, en particulier :
  - les honoraires de dispensation (à l'ordonnance et de conditionnement) prévus par la convention avec l'Assurance Maladie[10] ;
  - les rémunérations sur objectifs de santé publique (ROSP) génériques ; par exemple 400 € sont versés pour la réalisation d'au moins un entretien auprès de patients atteints de maladies chroniques en 2024 [11];
  - les ROSP spécifiquement liées au virage numérique ;
  - la rémunération des astreintes ;
  - la rémunération des nouvelles missions des pharmaciens ; par exemple les pharmaciens peuvent proposer des services tels que la réalisation de tests rapides d'orientation diagnostique (TROD) pour l'angine, rémunérés 10 € TTC ou 15 € TTC selon les situations[12].

En 2023, le chiffre d'affaires moyen d'une officine est de 2,1 M€, soit 421 k€ par salarié. Selon l'étude réalisée par Xerfi sur les pharmacies françaises[13], la décomposition du chiffre d'affaires des pharmacies (hors rémunération sur objectifs versée par l'Assurance maladie) en 2022 est la suivante :

- la rémunération rattachée à la dispensation de médicaments remboursables représente 74,4 % du chiffre d'affaires ;
- la rémunération rattachée à la vente de médicaments non remboursables représente 15,2 % du chiffres d'affaires ;
- la vente des autres produits (parapharmacie) représente 10,4 % du chiffre d'affaires.

---

[10] Cf. Arrêté du 31 mars 2022 portant approbation de la convention nationale organisant les rapports entre les pharmaciens titulaires d'officine et l'assurance maladie

[11] Cf. Site de l'Assurance maladie ; url : Les rémunérations sur objectifs | ameli.fr | Pharmacien ; site consulté le 26 février 2025.

[12] Cf. Site de l'Assurance maladie ; url : Réalisation du test rapide d'orientation diagnostique (Trod) angine à l'officine | ameli.fr | Pharmacien ; site consulté le 26 février 2025.

[13] Xerfi, French pharmacies, avril 2023.

Selon les données de l'Observatoire Fiducial, la rémunération moyenne du pharmacien titulaire s'élève à 66 416 € en brut annuel ; elle est plus élevée en zone rurale (66 496 €) qu'en zone urbaine (64 213 €), le maximum étant atteint pour les titulaires de pharmacies implantées en centre commercial (72 910 €).

1.3. Caractéristiques du marché : importance du secteur privé, niveau de concentration

1.3.1. Importance du secteur privé en parts de marché

Le réseau officinal est exclusivement composé de structures privées, majoritairement constituées sous la forme de sociétés d'exercice libéral (SEL), qui représentent 72 % du nombre total d'officines en France métropolitaine en 2023 (cf. tableau 3).

Tableau 3 : Répartition des officines (France métropolitaine) par forme juridique en 2023

Forme juridique	Nombre d'officines en 2023	Part dans le total en 2023
Nom propre	2 331	12%
Copropriété	23	<1%
Société en nom collectif (SNC)	770	4%
Société à responsabilité limitée (SARL) et entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée (EURL)	2 347	12%
Société d'exercice libéral	14 416	72%
Total	**19 887**	**100%**

Source : Cnop, « Démographie des pharmaciens – Panorama 2023 ».

1.3.2. Niveau de concentration

À partir du croisement du répertoire Sirene ainsi que de la base « liaisons financières » (LIFI) de l'Insee, la mission a identifié les unités légales dont le code dans la nomenclature d'activité française (NAF) était le 47.73Z (commerce de détail de produits pharmaceutiques en magasin spécialisé) puis déterminé celles qui étaient détenues à plus de 50 % par une « tête de groupe » au sens de la base LIFI[14].

Le secteur des officines de pharmacies est peu concentré relativement aux autres secteurs étudiés par la mission : en 2022, seules 15 % des officines (soit 2 966 unités légales) étaient détenues à plus de 50 % par l'une des 2 973 têtes de groupes identifiées dans la base LIFI (cf. tableau 4). La courbe de Lorenz[15] associée au secteur des officines de pharmacies est ainsi proche de la droite « identité », i.e. d'une situation de répartition parfaite (cf. graphique 2).

[14] La notion de « tête de groupe » a été élargie pour tenir compte des unités légales indépendantes, qui par définition se contrôlent elles-mêmes, et ont été considérées à la fois comme tête de leur propre groupe et unique unité légale fille dudit groupe. 103 unités légales têtes de groupe détenant une ou plusieurs unités légales à au moins 50 % ont été identifiées par la mission.

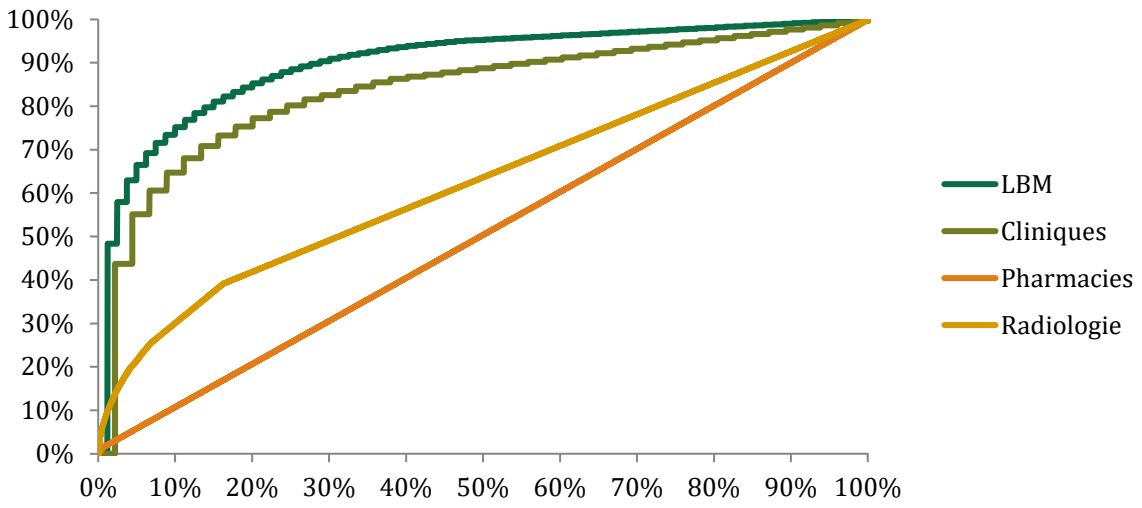
[15] À chaque unité légale tête de groupe de sociétés est associé l'ensemble des établissements dépendant des unités légales qu'elles contrôlent, directement ou indirectement, à au moins 50 %. Leur représentation graphique, par ordre croissant du nombre d'établissements détenus, est appelée *courbe de Lorenz* et associe à la part *x* des unités légales les plus détentrices d'établissements, la part *y* des établissements détenus dans le secteur étudié. Ainsi, une situation de répartition parfaite dans laquelle chaque unité légale tête de groupe possèderait le même nombre d'établissements fils serait représentée par une courbe de Lorenz se confondant avec la droite « identité ».

Tableau 4 : Nombre d'établissements selon leur taux de détention directe ou indirecte par une unité légale tête d'un groupe de société

Taux de détention	Pharmacies		Cliniques		LBM		Radiologie	
	Effectifs	% du total	Effectifs	% du total	Effectifs	% du total	Effectifs	% du total
Taux de détention supérieur ou égal à 1%	3 434	17 %	961	95 %	3 556	83 %	1 121	22 %
Taux de détention supérieur ou égal à 10%	3 417	17 %	960	95 %	3 545	83 %	1 116	21 %
Taux de détention supérieur ou égal à 20%	3 300	17 %	957	94 %	3 422	80 %	1 090	21 %
Taux de détention supérieur ou égal à 30%	3 238	16 %	951	94 %	3 386	79 %	1 028	20 %
Taux de détention supérieur ou égal à 40%	3 208	16 %	946	93 %	3 359	78 %	1 015	19 %
Taux de détention supérieur ou égal à 50%	2 966	15 %	942	93 %	3 104	72 %	952	18 %
Total	**19 894**	**100 %**	**1 014**	**100 %**	**5 238**	**100 %**	**5 207**	**100 %**
Nombre de têtes de groupe détenant une ou plusieurs unités légales à au moins 50 %	2 973	15 %	183	18 %	103	2 %	331	6 %

Source : LIFI, Insee. Calculs : IGF. Note de lecture : En 2022, 3 556 établissements de biologie médicale sur 5 238 étaient possédés à au moins 1 % par une tête de groupe de sociétés, de manière directe ou indirecte. Les 1 682 UL restantes (5 238 - 3 556) étaient indépendantes (c'est-à-dire contrôlées par elles-mêmes).

Graphique 2 : Part cumulée des unités légales possédées, de manière directe ou indirecte, à 50 % ou plus selon la proportion de têtes de groupe, par nombre croissant d'établissements possédés en 2022



Source : LIFI, Insee. Calculs : IGF, Pôle science des données. Note de lecture : En 2022, 40 % officines de pharmacie étaient possédés par 39 % des unités légales têtes de groupe du secteur.

Bien que faiblement concentré, le secteur des officines se caractérise par la présence de groupements de pharmacies (une soixantaine environ en 2018[16]), auxquels adhèrent environ 90 % des officines. Les groupements de pharmacies ne constituent pas des groupes, au sens commercial du terme, mais plutôt des réseaux. Une même officine peut adhérer à plusieurs groupements.

Les groupements d'officines sont apparus en France dès les années 1960, avec pour objectif d'offrir à leurs adhérents les meilleures conditions d'approvisionnement possibles auprès des laboratoires pharmaceutiques. Outre leur rôle de centrales d'achat, les groupements de pharmacie peuvent jouer les rôles suivants :

- celui de prestataire de services multiples : référencement de produits, gestion logistique, développement de marques de distributeur, formation et conseil pour les équipes officinales, ou encore actions promotionnelles ;
- celui de soutien financier : aide à l'installation et au développement des officines, rôle de tiers de confiance ou de garant auprès des établissements financiers.

Les principaux groupements de pharmacies, le nom de leurs principales enseignes et leur nombre d'adhérents respectifs sont présentés dans le tableau 5.

[16] Autorité de la concurrence, avis 18-A-08 relatif aux secteurs de la distribution du médicament en ville et de la biologie médicale privée.

Tableau 5 : Principaux groupements de pharmacie

Nom du groupement	Principales enseignes du groupe	Nombre d'officines rattachées aux groupements en 2022
Phoenix OCP	▪ Pharmactiv	3 559
	▪ Pharmacie Référence (PHR)	
	▪ Pharmavie	
	▪ Réseau Santé	
Groupe Pharma Santé Développement (Apothera)	▪ Népenthès	≃2 300
	▪ Pharma Group Santé	
	▪ G1000 Pharma	
	▪ Optipharm	
Groupe Univers Pharmacie	▪ DL Santé	>1 450
	▪ Univers Pharmacie	
	▪ ForumSanté	
Giphar	▪ Giphar	1 250
Pharmabest	▪ Pharmabest	800
Hygie 31	▪ Pharmacorp	730
	▪ Pharmacies Lafayette	
Giropharm	▪ Santalis (Astera)	540
Aprium Pharmacy	▪ Aprium Pharmacy	>400
Elsie Groupe	▪ Elsie Santé	181
Boticinal	▪ Boticinal	40

Source : Mission d'après Xerfi, « French pharmacies », avril 2023.

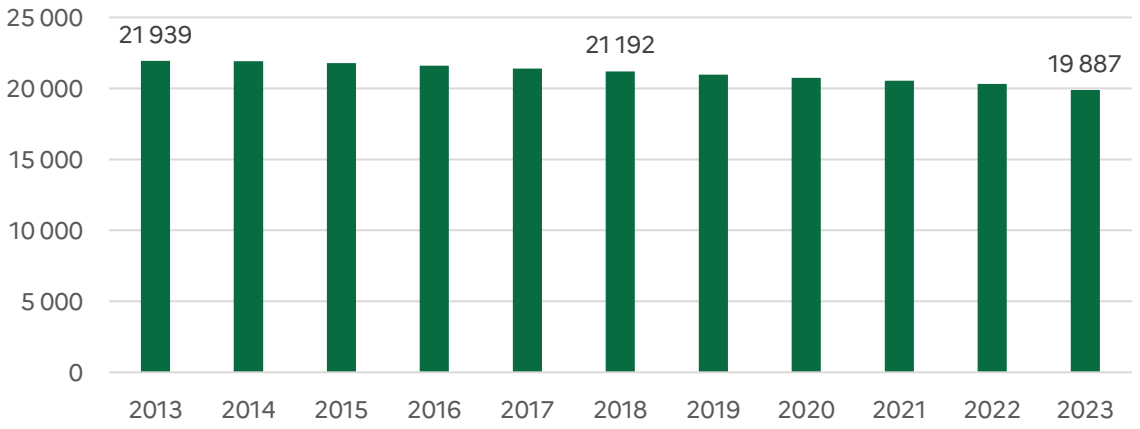
1.3.3. Évolution dans le temps de la concentration

La taille du réseau officinal est en baisse continue depuis 2013 (cf. graphique 3), sous l'effet de fermetures d'officines (-9 % entre 2013 et 2023). Celles-ci peuvent être « actives », en cas de fusion ou de reprise par un confrère, ou « contraintes », en cas de fermeture définitive sans repreneur, de liquidation judiciaire ou de caducité de la licence.

L'attrition du réseau n'est toutefois pas liée à un phénomène de consolidation du secteur par des opérations de fusions-acquisitions mais plutôt à une disparition de certaines officines, en particulier les plus petites ; ainsi en 2023 :

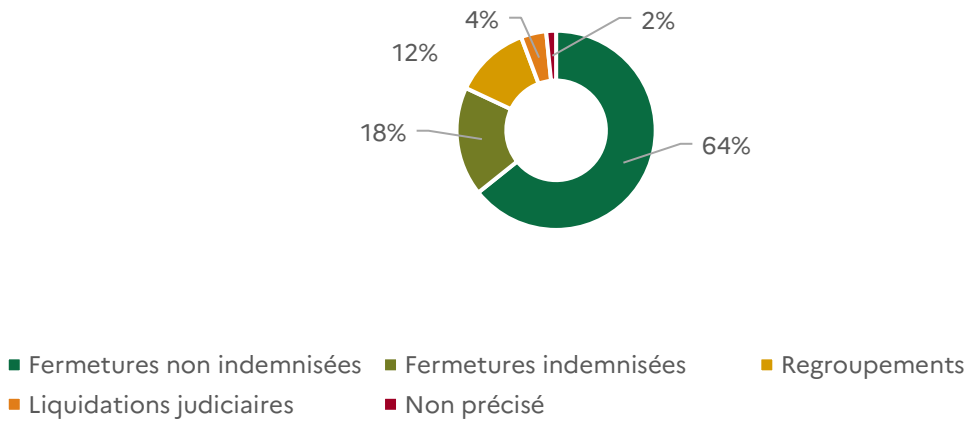
- la majorité (70 %) des fermetures étaient des fermetures contraintes, avec en premier lieu les fermetures définitives non indemnisées, qui représentent 64 % des fermetures. Les fermetures actives représentent quant à elles 30 % des fermetures (respectivement 12 % et 18 % pour les regroupements et les fermetures indemnisées). (cf. graphique 4).
- la majorité (65 %) des officines ayant fermé avait un chiffre d'affaires inférieur à 1 M€ (cf. graphique 5).

Graphique 3 : Évolution du nombre d'officines en France métropolitaine entre 2013 et 2023



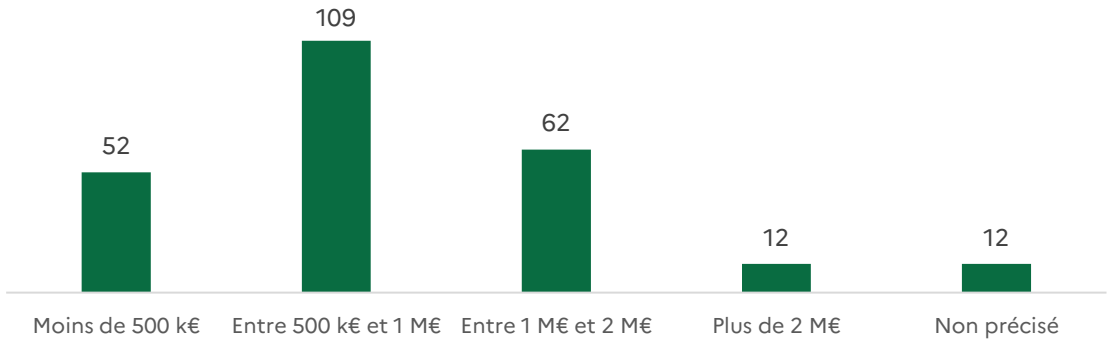
Source : Xerfi, « French pharmacies », avril 2023, d'après données du Conseil national de l'ordre des pharmaciens (Cnop) ; Cnop, « Démographie des pharmaciens – Panorama 2023 ».

Graphique 4 : Répartition des motifs de fermetures d'officine en 2023



Source : Cnop, « Démographie des pharmaciens – Panorama 2023 ».

Graphique 5 : Répartition des fermetures en fonction du chiffre d'affaires en 2023



Source : Cnop, « Démographie des pharmaciens – Panorama 2023 ».

Avec la fermeture des petites officines, le réseau officinal se restructure progressivement en faveur de pharmacies de plus grande taille. Ces officines emploient un nombre croissant de salariés (cf. section 1.2.1 : 5,1 salariés en moyenne en 2023, contre 4,7 en 2018) et se développent notamment dans les centres commerciaux. Certaines, comme les « super-pharmacies » - affiliées notamment aux enseignes Pharmabest, Elsie Santé, Aprium, Pharmacies Lafayette (groupement Hygie 31) - misent sur une large gamme de produits parapharmaceutiques, en lançant parfois des campagnes promotionnelles ; à titre d'exemples[17] :

- Elsie Santé a proposé en septembre 2022 une remise de 10 % sur 100 produits d'hygiène ;
- Aprium a introduit en début d'année 2023 un panier anti-inflation ;
- Pharmacies Lafayette a annoncé en 2023 son intention de doubler son offre, actuellement composée de 800 références.

1.3.4. Degré d'ouverture à l'international

En l'absence de groupes intégrés d'officines, les officines ne réalisent pas d'acquisition à l'étranger.

2. Participation des acteurs financiers au financement des officines de pharmacie

2.1. Principaux acteurs financiers

Les acteurs financiers présentés dans le tableau 6 et le tableau 7 ne peuvent prendre des participations directes au capital des officines, qui est réservé aux seuls pharmaciens (cf. encadré 1 et annexe III – Structuration juridique des acteurs de l'offre de soins). Ils peuvent cependant intervenir indirectement, soit en capital au niveau des groupements de pharmacie, soit en dette (cf. 2.3).

Encadré 1 : Règles de détention du capital des officines

Le code de la santé publique pose un principe général de détention du capital des officines exclusivement par les pharmaciens exerçant en son sein : un pharmacien doit être propriétaire de son officine et ne peut en posséder qu'une seule (article L. 5125-11 du CSP).

Entre 2001 et 2013, il était possible à des pharmaciens n'exerçant pas au sein de l'officine de détenir directement ou indirectement la majorité du capital.

Plus précisément, en 2001, la loi dite « MURCEF »[18] a introduit la possibilité pour des pharmaciens n'exerçant pas dans une SEL de détenir la majorité du capital, tout en maintenant la majorité des droits de vote aux pharmaciens exerçant dans l'officine (dissociation de la détention du capital et des droits de vote).

Cette loi a également permis aux sociétés de participation financière des professions libérales (SPFPL) de prendre des participations dans des SEL.

En 2013, un décret[19] **a mis fin à cette dérogation dans le secteur de la pharmacie, sans « clause de sauvegarde »** (contrairement au secteur de la biologie médicale). Depuis, la majorité du capital et des droits de vote doit être détenue par des pharmaciens exerçant au sein de l'officine. Les SPFPL restent toutefois autorisées à détenir une majorité de capital et de droits de vote dans une SEL, à condition d'être elles-mêmes majoritairement contrôlées par des pharmaciens exerçant dans les officines concernées.

[17] Ces exemples sont tirés de l'étude Xerfi, « *French pharmacies* », avril 2023.

[18] Article 5-1 de la loi du 11 décembre 2001 portant des mesures urgents à caractère économique et financier.

[19] Décret n° 2013-466 du 4 juin 2013.

Enfin depuis 2017[20]**, les pharmaciens adjoints peuvent détenir une participation directe ou indirecte** (i.e. *via* une SPFPL) dans la limite de 10 % du capital de la SEL dans laquelle il exerce à titre exclusif ; indépendamment, un pharmacien adjoint peut aussi détenir des participations indirectes dans quatre SEL où il n'exerce pas.

La réglementation actuelle limite en outre les participations indirectes :

- un pharmacien peut détenir des parts dans un maximum de quatre SEL autres que celle où il exerce ;
- une SEL peut également détenir des participations dans un maximum de quatre autres SEL ;
- une SPFPL peut également détenir des participations minoritaires dans trois autres SEL de pharmacie.

Source : Mission d'après code de la santé publique.

[20] Décret n° 2017-354 du 20 mars 2017.

Tableau 6 : Principaux acteurs financiers ayant investi dans le secteur des officines de pharmacies et groupements d'officines

Nom	Type d'investisseur	Origine géographique	Actif sous gestion en 2024 (en Md €)
Société 123 Investment Managers	Société de gestion de fonds de dette	France	N.D.
MACSF	Compagnie d'assurance/mutuelle	France	N.D.
Ardian	Société de gestion de fonds de capital-investissement et d'infrastructure	France	100
Bpifrance	Investisseur public	France	52
Latour Capital	Société de gestion de fonds de capital-investissement	France	4

Source : Mission.

Tableau 7 : Opérations réalisées par les principaux acteurs ayant investi dans le secteur des officines de pharmacies et groupements d'officines

Nom de l'investisseur	Cible(s)	Date d'entrée au capital	Date de sortie du capital	Montant de l'investissement (en M€)	Part du capital détenu (en %)
Société 123 Investment Managers	Encours obligataire à date : 50 officines (80 officines financées depuis 2010)	Non applicable (N.A.)	N.A.	N.A.	N.A.
MACSF	Healthy Group (Aprium)	16/01/2024	N.A.	20	19,7%
Ardian	Healthy Group (Aprium)	16/01/2024	N.A.	50	49,2%
Bpifrance	Healthy Group (Aprium)	16/01/2024	N.A.	20	19,7%
	Hygie 31	11/07/2022	N.A.	≃ 35	9,8%
Latour Capital	Hygie 31	11/07/2022	N.A.	≃ 280	76,1%

Source : Mission.

2.2. Étapes de l'ouverture du capital des officines de pharmacie à des acteurs financiers

Comme indiqué plus haut, le capital des officines est réservé aux seuls pharmaciens. L'intervention d'acteurs financiers ne passe donc pas par une intervention directe au capital (cf. 2.3).

2.3. Description des montages utilisés par les investisseurs

Le financement des officines par les acteurs financiers repose sur deux montages distincts.

Le premier montage repose sur la prise de participation des investisseurs dans le capital des groupements de pharmacies. Ces groupements, qui jouent principalement un rôle de prestataires de services pour les officines, n'ont pas de lien capitalistique direct avec ces dernières, mais un lien contractuel, via la prestation de services. Ils offrent toutefois un levier indirect aux investisseurs pour influencer, voire soutenir financièrement, les pharmaciens adhérents. Parmi ces groupements, deux grandes catégories peuvent être distinguées :

- les groupements remplissant essentiellement une fonction de centrale d'achat et proposant des contrats de prestations de courte durée et non exclusifs ; ce type de groupements ne constitue pas une cible d'investissement pour les acteurs financiers ;
- les groupements adoptant une approche plus intégrée, développant des concepts d'enseignes, favorisant la distribution de marques de distributeurs (MDD), proposant des contrats à long terme et un champ de prestations étendu ; ce type de groupements tend à se développer et attire les investisseurs financiers, comme en témoignent les prises de participations dans les groupements Aprium et Hygie 31 (cf. section 2.1).

Le deuxième montage repose sur l'intervention de sociétés de gestion spécialisées dans les fonds de dette. Celles-ci souscrivent à des obligations convertibles ou non en actions émises par des SEL de pharmaciens. Ces obligations sont généralement remboursées au bout de cinq à quinze ans selon les montages.

Selon l'Autorité de la concurrence[21], ce mécanisme bénéficie particulièrement aux jeunes pharmaciens ou aux pharmaciens adjoints ne disposant pas d'apport personnel, leur permettant ainsi d'accéder à la propriété d'une officine.

À titre d'exemple, la société de gestion 123 Investment Managers (IM), premier acteur du financement obligataire non bancaire des pharmacies, se positionne essentiellement au moment de la transmission des officines (dont le coût d'acquisition standard est compris entre 3 et 4 M€), en proposant un accompagnement des jeunes pharmaciens [redacted]

[redacted]

[21] Autorité de la concurrence, avis 19-A-08 relatif aux secteurs de la distribution du médicament en ville et de la biologie médicale privée.

Les investisseurs qui souscrivent à ces obligations ne sont pas intégrés au capital des officines. Cependant, certains d'entre eux disposent d'une option de conversion en actions qui pourrait être activée si la législation venait à évoluer sur la détention du capital des officines. [redacted]

2.4. Situation financière des structures

Le tableau 8 présente différents indicateurs de santé financière pour les secteurs de la biologie médicale, des cliniques privées, des officines de pharmacie, de la radiologie et du secteur de la santé humaine en général. Ces ratios sont distingués selon l'appartenance ou non à un groupe (à ne pas confondre avec l'affiliation à un groupement de pharmacies, qui n'implique aucun lien capitalistique entre le groupement et l'officine) ; 85 % des officines sont indépendantes.

Entre 2019 et 2023, le chiffre d'affaires (CA) net moyen a augmenté de 17 % (respectivement 18 %) pour les officines appartenant à un groupe (respectivement indépendantes) ; sur la même période, le ratio EBE sur CA, qui était de 8 % pour les deux catégories en 2019 a diminué de un à deux points pour atteindre respectivement 7 % pour les officines appartenant à un groupe et 6 % pour les officines indépendantes en 2023.

En 2023, le ratio EBE sur fonds propres, qui mesure la rentabilité des capitaux investis, s'élève à 18 % pour les officines appartenant à un groupe et à 15 % pour les officines indépendantes. Ce ratio est plus faible que celui observé dans l'ensemble du secteur santé humaine pour les unités légales indépendantes (27 %), mais il est supérieur à celui observé dans les cliniques privées et les laboratoires de biologie médicale rattachés à un groupe.

Tableau 8 : Indicateurs de santé financière en fonction de leur appartenance à un groupe, comparés au secteur de la santé

Indicateur financier		Pharmacies		Cliniques		LBM		Radiologie		Santé humaine	
		Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant	Groupe	Indépendant
Chiffre d'affaires (CA) net moyen (en k€)	2019	2 750	1 775	16 936	6 734	19 627	8476	4 708	1 963	5 601	1 010
	2023	3 209	2 089	21 126	7 539	27 834	9132	6 118	2 407	5 844	1 108
	Evol (%)	*+17%*	*+18%*	*+25%*	*+12%*	*+42%*	*+8%*	*+30%*	*+23%*	*+4%*	*+10%*
Dettes / fonds propres (FP)	2019	134%	118%	226%	75%	114%	52%	85%	120%	142%	68%
	2023	110%	88%	185%	73%	85%	69%	125%	159%	112%	78%
	Evol (%)	*-18%*	*-25%*	*-18%*	*-3%*	*-25%*	*+33%*	*+47%*	*+33%*	*-21%*	*+16%*
Excédent brut d'exploitation (EBE) / CA	2019	8%	8%	5%	8%	18%	18%	13%	10%	9%	11%
	2023	7%	6%	3%	6%	16%	15%	13%	13%	8%	12%
	Evol (%)	*-18%*	*-22%*	*-32%*	*-23%*	*-10%*	*-14%*	*+3%*	*+37%*	*-11%*	*+15%*
EBE / FP	2019	23%	21%	22%	19%	15%	23%	36%	28%	20%	23%
	2023	18%	15%	13%	13%	8%	16%	38%	50%	13%	27%
	Evol (%)	*-21%*	*-29%*	*-41%*	*-27%*	*-48%*	*-28%*	*+4%*	*+76%*	*-35%*	*+21%*
EBE / (FP+dettes)	2019	10%	10%	7%	11%	7%	15%	20%	13%	8%	13%
	2023	9%	8%	5%	8%	4%	10%	17%	19%	6%	15%
	Evol (%)	*-12%*	*-18%*	*-32%*	*-26%*	*-40%*	*-36%*	*-14%*	*+49%*	*-26%*	*+13%*

Source : Fare, Insee. Traitement : IGF, pôle science des données.

L'endettement des officines de pharmacies, mesuré par le ratio entre leurs dettes et leurs capitaux propres est plus élevé pour les pharmacies appartenant à un groupe (110 % en 2023) que pour les pharmacies indépendantes (88 % la même année) (cf. tableau 9). Pour ces deux catégories, l'endettement est en diminution par rapport à 2019 (respectivement de 24 et de 20 points).

Il est plus élevé que celui des laboratoires de biologie médicale et des clinique indépendantes, mais plus faible que celui des cabinets de radiologie (groupes et indépendants) et des cliniques appartenant à un groupe.

Tableau 9 : Comparaison par secteur des ratios dettes/capitaux propres déclinés par régime fiscal et par appartenance à un groupe

Secteur	Groupe	Hors groupe
Officines de pharmacies		
2019	1,34	1,18
2023	1,10	0,88
Évolution 2019-2023	-18%	-25%
Laboratoires de biologie médicale		
2019	1,14	0,52
2023	0,85	0,69
Évolution 2019-2023	-25%	33%
Cliniques		
2019	2,26	0,75
2023	1,85	0,73
Évolution 2019-2023	-18%	-3%
Radiologie		
2019	0,85	1,20
2023	1,25	1,59
Évolution 2019-2023	47%	33%

Source : Fare, Insee. Traitement : IGF, pôle science des données.

2.5. Importance du recours à la cotation boursière

Ce point est sans objet car le capital des pharmacies ne peut être détenu que par des pharmaciens. Les groupements d'officines pourraient toutefois être côtés, mais ce phénomène n'a pas encore été observé en France.

3. Les déterminants de la participation des acteurs financiers au financement du secteur des officines de pharmacie

3.1. Déterminants côté acquéreurs/investisseurs

L'intérêt des acteurs financiers pour le secteur des officines – que ce soit au travers des groupements de pharmacies ou directement dans les officines *via* du financement obligataire – **s'explique en premier lieu par le potentiel de croissance associé aux quatre facteurs suivants** :

- **l'extension des missions des pharmaciens** : depuis 2022, ceux-ci peuvent administrer davantage de vaccins, réaliser des entretiens pharmaceutiques pour accompagner les patients sous traitement de longue durée ou encore distribuer des kits de dépistage du cancer colorectal ; pour répondre à ces nouvelles responsabilités, de nombreuses officines investissent dans des espaces dédiés aux consultations et dans des équipements spécifiques, comme des salles de confidentialité et du matériel de diagnostic rapide (tensiomètres connectés, tests d'angine, etc.) ; le développement de nouvelles compétences nécessite également de former le personnel (notamment en santé publique et en accompagnement thérapeutique) ;
- **le développement de logiciels intégrés** facilitant le suivi des ventes, la traçabilité des médicaments et la gestion des ordonnances électroniques, de plus en plus courantes avec la dématérialisation du parcours de soin ;
- **le développement de l'achat en ligne** de médicaments sans prescription ainsi que de produits de parapharmacie ; le « *click & collect* », déjà adopté par plusieurs réseaux comme Giphar, permet aux patients de commander leurs produits sur internet et de les retirer en officine en quelques heures ; certains acteurs vont plus loin en proposant la livraison à domicile, un service particulièrement apprécié des patients âgés ou à mobilité réduite ; cet essor impose aux pharmacies de développer des solutions numériques pour capter une clientèle de plus en plus connectée ;
- **le développement d'implantations au sein de centres commerciaux ou de complexes médico-pharmaceutiques**, qui entraîne des besoins d'investissements immobiliers, mobiliers et logistiques.

En outre, selon les interlocuteurs rencontrés par la mission, ce secteur est considéré comme peu risqué, ce qui permet de développer des montages avec des leviers élevés (parfois au-delà de 90 % du coût de revient, cf. section 2.3).

3.2. Déterminants côté vendeurs/professionnels de santé

Pour financer l'acquisition d'une officine, le développement de l'activité, les besoins en fonds de roulement, les investissements ou encore la modernisation de la profession, le pharmacien peut s'appuyer sur plusieurs sources de financement :

- un apport personnel;
- un apport en capital exclusivement réalisé par d'autres pharmaciens, par le biais d'une association dans une SEL ou une SPFPL;
- des emprunts contractés auprès d'un établissement bancaire ;
- des emprunts complémentaires, garantis par des acteurs externes tels que les groupements ;
- des obligations, convertibles ou non en actions.

Parmi ces options, l'emprunt bancaire classique semble être la source de financement privilégiée. Selon la consultation publique menée par l'Autorité de la concurrence, les pharmaciens indiquent financer principalement l'acquisition de leur officine à l'aide de prêts bancaires, souvent combinés avec un apport personnel.

Cependant, certains participants à la consultation soulignent une réticence croissante des banques à accorder des prêts aux pharmaciens souhaitant s'installer. Ces établissements exigeraient des garanties plus importantes, notamment un apport personnel équivalent compris entre 20 % et 50 % du coût de revient de l'officine, ce qui constitue un obstacle pour de nombreux professionnels. En conséquence, certaines banques refusent parfois de soutenir certains projets, notamment les reprises d'officines par des jeunes pharmaciens. Par ailleurs, ces dernières années, des pharmacies rencontrent de plus en plus de difficultés de trésorerie.

ANNEXE II

Organisation de l'offre de soins

SOMMAIRE

1. LES PRINCIPES D'INDÉPENDANCE ET DE LIBERTÉ D'INSTALLATION DES PROFESSIONNELS SONT AU CŒUR DU SYSTÈME DE SANTÉ FRANÇAIS MÊME S'ILS RECOUVRENT AUJOURD'HUI UNE RÉALITÉ PLUS COMPLEXE ET EN MUTATION..... 1

1.1. Si le principe d'indépendance des médecins est garanti de manière large par le code de déontologie, l'évolution des pratiques médicales met en évidence la nécessité d'en préciser les contours et les conditions de contrôle.....1

1.1.1. Le principe d'indépendance du médecin est défini par le code de déontologie des différentes professions médicales et paramédicales, et par le code de la santé publique..... 1

1.1.2. Le respect du principe d'indépendance du professionnel de santé est soumis au contrôle des ordres, qui peinent à en déterminer les contours et en font une application hétérogène..... 2

1.1.3. La production d'une doctrine d'emploi du cadre d'exercice des vétérinaires au sein de sociétés, ainsi que la jurisprudence à venir du Conseil d'Etat sur le cas Imapole, pourraient constituer des références utiles..... 3

1.2. Si le principe de la liberté totale d'installation des médecins est inscrit dans la loi, d'autres professions de santé sont soumises à des régulations conventionnelles ou administratives d'importance variable.....4

1.2.1. En France, le principe de liberté d'installation des médecins est reconnu par la loi..... 4

1.2.2. D'autres professions de santé en revanche sont soumises à des règles d'installation d'importance variable..... 5

2. L'OUVERTURE DES ÉTABLISSEMENTS DE SANTÉ ET L'INSTALLATION DE CERTAINS MATÉRIELS LOURDS AINSI QUE LA CRÉATION DE CERTAINS CENTRES DE SANTÉ SONT PLACÉES SOUS UN RÉGIME D'AUTORISATION PRÉALABLE..... 7

2.1. Les projets de création d'établissement de santé, de création, conversion et regroupement d'activités de soins et d'installation d'équipements matériels lourds sont soumis à la délivrance d'une autorisation de l'agence régionale de santé.....7

2.1.1. Le régime des autorisations délivrées par l'agence régionale de santé est prévu par le code de la santé publique..... 7

2.1.2. Le régime des autorisations a été réformé pour assurer une plus grande cohérence avec les projets régionaux de santé..... 9

2.1.3. L'examen d'une demande d'autorisation comprend plusieurs étapes et aboutit à une décision motivée du directeur général de l'agence régionale de santé.... 11

2.2. L'ouverture d'un centre de santé nécessite également un agrément préalable pour les soins dentaires et ophtalmologiques..... 13

3. LA RÉGULATION DE L'OFFRE DE SOINS EST AUJOURD'HUI ASSURÉE PAR LES AGENCES RÉGIONALES DE SANTÉ, À TRAVERS UNE PLANIFICATION PLUS OU MOINS CONTRAIGNANTE SELON LES SECTEURS, MAIS AUSSI PAR L'AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE À TRAVERS LE CONTRÔLE DES CONCENTRATIONS.....14

3.1. La mise en œuvre du projet régional de santé élaboré par les agences régionales de santé repose sur des leviers, qui peuvent être contraignants ou uniquement incitatifs..... 14

3.2. Si l'Autorité de la concurrence exerce un contrôle des concentrations des sociétés exerçant des activités d'offre de soins, ce contrôle ne concerne que les opérations d'une certaine taille et son prisme est à vocation purement économique 14
3.3. Dans les secteurs localement ou nationalement très concentrés apparaissent de nouveaux risques à caractère systémique, aujourd'hui insuffisamment pris en compte par le régulateur 19

1. Les principes d'indépendance et de liberté d'installation des professionnels sont au cœur du système de santé français même s'ils recouvrent aujourd'hui une réalité plus complexe et en mutation

1.1. Si le principe d'indépendance des médecins est garanti de manière large par le code de déontologie, l'évolution des pratiques médicales met en évidence la nécessité d'en préciser les contours et les conditions de contrôle

1.1.1. Le principe d'indépendance du médecin est défini par le code de déontologie des différentes professions médicales et paramédicales, et par le code de la santé publique

L'indépendance médicale est garantie par l'article 5 du Code de déontologie médicale, repris par l'article R. 4127-5 du Code de la santé publique (CSP), qui dispose, sans autre précision, que « *le médecin ne peut aliéner son indépendance professionnelle sous quelque forme que ce soit* ». Une décision du Conseil d'État du 18 février 1998[1] a érigé cette disposition en principe général du droit.

L'article L162-2 du code de la sécurité sociale (CSS) énonce quant à lui les principes déontologiques fondamentaux garantissant le respect de l'indépendance du médecin, et notamment le libre choix du médecin par le malade, la liberté de prescription du médecin, le secret professionnel, le paiement direct des honoraires par le malade, la liberté d'installation du médecin.

Symétriquement, les codes de déontologie des chirurgiens-dentistes[2], des sage-femmes[3], des infirmiers[4], des masseurs-kinésithérapeutes[5], et des pédicures-podologues[6] affirment que ces professionnels ne peuvent aliéner leur indépendance professionnelle « sous quelque forme que ce soit ».

Des précisions ont été apportées au respect du principe d'indépendance dans le cadre de l'exercice médical dans un groupement ou dans une société :

- selon l'article L4113-9 du CSP : « Les médecins, les chirurgiens-dentistes et les sage-femmes en exercice, ainsi que les personnes qui demandent leur inscription au tableau de l'ordre des médecins, des chirurgiens-dentistes ou des sage-femmes doivent communiquer au conseil départemental de l'ordre dont ils relèvent les contrats et avenants ayant pour objet l'exercice de leur profession ainsi que, s'ils ne sont pas propriétaires de leur matériel et du local dans lequel ils exercent ou exerceront leur profession, les contrats ou avenants leur assurant l'usage de ce matériel et de ce local. » ; selon l'article R4127-83 du CSP, conformément à l'article L4113-9 du CSP, « un médecin ne peut accepter un contrat qui comporte une clause portant atteinte à son indépendance professionnelle ou à la qualité des soins, notamment si cette clause fait dépendre sa rémunération ou la durée de son engagement de critères de rendement » ;

[1] CE, 18 février 1998, n° 171851.

[2] Article R.4127-209 du CSP.

[3] Article R.4127-307 du CSP.

[4] Article R.4312-6 du CSP.

[5] Article R.4321-56 du CSP.

[6] Article R.4322-34 du CSP.

- selon l'article R4127-91 du CSP, « toute association ou société entre médecins en vue de l'exercice de la profession doit faire l'objet d'un contrat écrit qui respecte l'indépendance professionnelle de chacun d'eux » ;
- le code de la santé publique encadre également le salariat : à l'article R4127-97, il dispose que « un médecin salarié ne peut, en aucun cas, accepter une rémunération fondée sur des normes de productivité, de rendement horaire ou toute autre disposition qui auraient pour conséquence une limitation ou un abandon de son indépendance ou une atteinte à la qualité des soins. »

1.1.2. Le respect du principe d'indépendance du professionnel de santé est soumis au contrôle des ordres, qui peinent à en déterminer les contours et en font une application hétérogène

Les ordres professionnels[7] sont donc des personnes morales de droit privé chargées d'une mission de service public. Ils exercent un double rôle[8] :

- vis-à-vis de l'État, l'ordre représente la profession. Il peut à ce titre être saisi par les autorités étatiques de tout projet de réforme de l'organisation ou du fonctionnement de la profession ;
- vis-à-vis de la profession, l'ordre a pour tâche essentielle de faire respecter une discipline intérieure et notamment la déontologie associée à la profession.

Pour mener à bien cette mission de service public, ils disposent de prérogatives de puissance publique, leur permettant d'exercer deux compétences :

- administrative/réglementaire : les ordres édictent certaines règles d'exercice de la profession. Ils peuvent par exemple édicter des codes de conduite ou de déontologie énonçant les devoirs des professionnels. Ce sont les conseils supérieurs de chaque ordre qui sont chargés de cette fonction. Par ailleurs, ils contrôlent l'inscription au tableau de l'ordre, c'est-à-dire l'entrée et l'avancement dans la profession. Ils peuvent également autoriser divers aspects de la vie de la profession, tels que les remplacements, l'ouverture ou le maintien de cabinets médicaux secondaires, etc. ;
- disciplinaire/répressive : les ordres peuvent condamner les membres de la profession coupables de fautes personnelles. Ils agissent alors en tant que juridictions ordinales.

Selon l'article L4113-11 du CSP, « le conseil de l'ordre peut refuser d'inscrire au tableau des candidats qui ont contracté des engagements incompatibles avec les règles de la profession ou susceptibles de priver le praticien de l'indépendance professionnelle nécessaire ». L'ordre est donc chargé d'exercer un contrôle sur les conditions d'exercice des médecins et professionnels de santé pour s'assurer que les structures dans lesquelles ils sont engagés n'aliènent pas leur indépendance.

En ce qui concerne la constitution des sociétés d'exercice libérale (SEL), structures qui permettent le regroupement des professionnels de santé, l'article 42 de l'ordonnance du 8 février 2023 relative à l'exercice en société des professions libérales règlementées prévoit que « la société ne peut exercer la profession constituant son objet social qu'après son agrément par l'autorité compétente ou son inscription sur la liste ou au tableau de l'ordre professionnel. », et (article 44) que :

[7] Sept catégories de professionnels de santé sont regroupés au sein d'un ordre professionnel : médecins, pharmaciens, sage-femmes, chirurgiens-dentistes, infirmiers, masseurs-kinésithérapeutes et pédicures-podologues.

[8] Centre de liaisons européennes et internationales de sécurité sociale (CLEISS), le système de santé en France., 2021.

« Sans préjudice des dispositions spécifiques à chaque profession, une fois par an, la société adresse à l'autorité compétente en matière d'agrément ou d'inscription à l'ordre professionnel dont elle relève, un état de la composition de son capital social et des droits de vote afférents, ainsi qu'une version à jour de ses statuts.

Sont également adressées par les associés de la société, dans les conditions prévues au premier alinéa, les conventions contenant des clauses portant sur l'organisation et les pouvoirs des organes de direction, d'administration ou de surveillance ayant fait l'objet d'une modification au cours de l'exercice écoulé. ».

De la même manière, il est prévu que le contrat écrit qui est établi entre une clinique et un médecin pour son exercice libéral au sein de cet établissement, ou entre un centre de santé et ses médecins salariés, soit transmis au conseil départemental de l'Ordre.

C'est par le biais de ces dispositions que l'ordre est chargé de vérifier que les conditions d'indépendance du professionnel de santé sont respectées au sein de ces sociétés. Or, les conditions de l'indépendance du médecin sont aujourd'hui principalement définies autour de la relation individuelle entre médecine et patient, mais peu quant aux relations qui doivent unir le médecin et la structure collective où il exerce, et encore moins quant à l'éventuelle relation de cette structure collective avec un actionnaire ou contractant extérieur.

En l'absence de définition précise de ce qu'implique ce principe d'indépendance, et comme le soulignait déjà la mission d'évaluation du Sénat[9] , le contrôle opéré par les ordres est malaisé et génère à la fois :

- des risques de rupture d'égalité entre les différents groupes médicaux sur le territoire puisque chaque conseil départemental peut fournir une lecture différente du principe et de ses modalités d'application, du fait du caractère très décentralisé de la procédure mise en place ;
- une incertitude pour les acteurs économiques qui sont soumis à des allers-retours parfois longs avec les représentants de la profession pour s'assurer de la validité de leur montage, au sein d'une procédure où aucun des délais de réponse n'est borné dans le temps[10] ;
- une incertitude également liée à l'absence de mécanisme d'autorisation tacite.

1.1.3. La production d'une doctrine d'emploi du cadre d'exercice des vétérinaires au sein de sociétés, ainsi que la jurisprudence à venir du Conseil d'Etat sur le cas Imapole, pourraient constituer des références utiles

Le secteur de la santé animale, à la suite de plusieurs décisions du Conseil d'Etat relative aux conséquences du principe d'indépendance sur la propriété et le contrôle des sociétés d'exercice (cf. Annexe III – structuration juridique des acteurs de l'offre de soins), s'est doté d'une doctrine d'exercice pour préciser les conditions de mise en œuvre des règles de structurations des sociétés d'exercice.

Comme pour les professions de santé, des dispositions générales protègent l'indépendance professionnelle des vétérinaires et leur ordre est chargé de veiller au respect de ce principe. Par ailleurs, des règles spécifiques encadrent l'exercice en commun de la profession dans le cadre de sociétés d'exercice, proches de celles relatives aux SEL des professionnels de santé.

[9] Mission d'évaluation du Sénat, « Financiarisation de l'offre de soins : une OPA sur la santé ? », octobre 2024.

[10] Les investisseurs ou directeurs de groupe rencontrés par la mission font état de délais de plusieurs mois, et en moyenne autour de 9 mois pour obtenir une validation des montages proposés.

A travers trois décisions du 10 juillet 2023[11], le Conseil d'Etat a jugé que l'ordre était fondé à refuser d'inscrire au tableau une société lorsque ses statuts ou des accords passés entre les associés ou des engagements contractés par la société avec des tiers, sont susceptibles de priver les vétérinaires d'un contrôle effectif sur la société, et en conséquence de porter atteinte à leur indépendance professionnelle.

A la suite de la publication de ces décisions, le ministère de l'Agriculture et de la souveraineté alimentaire a mis en place, en octobre 2023, une procédure de conciliation entre l'ordre des vétérinaires, le syndicat national des vétérinaires d'exercice libéral et les groupes de sociétés d'exercice concernés afin de déterminer conjointement une doctrine d'emploi.

Dans le secteur de la santé humaine, le conseil départemental de l'ordre des médecins du Rhône, puis le conseil régional de l'ordre des médecins d'Auvergne-Rhône-Alpes, puis enfin le Conseil national de l'ordre des médecins, se sont appuyés sur la notion d'absence de contrôle effectif d'une société libérale par les médecins exerçant pour procéder à une radiation de la SEL Imapole, société d'imagerie médicale située à Lyon (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°3 – radiologie et imagerie médicale - Encadré 1). Les quatre décisions de radiation successives du tableau de l'ordre ont été suspendues par des décisions en référé du Conseil d'Etat. Ce dernier doit désormais rendre une décision sur le fond, probablement à l'été. La jurisprudence qui en découlera pourrait constituer une contribution particulièrement bienvenue à la clarification des conditions d'application de la règlementation des SEL et plus largement du contenu et de l'étendue du principe d'indépendance.

1.2. Si le principe de la liberté totale d'installation des médecins est inscrit dans la loi, d'autres professions de santé sont soumises à des régulations conventionnelles ou administratives d'importance variable

En France, la régulation de l'offre de soins n'est pas soumise à un régime uniforme. Si la liberté d'installation est la règle chez l'ensemble des médecins et de façon plus contrastée parmi les autres professions de santé, l'ouverture d'un établissement de santé, l'installation des matériels lourds (en ville ou en établissements de santé) et certaines activités de soins exercées dans les établissements de santé relèvent d'un régime d'autorisation préalable.

1.2.1. En France, le principe de liberté d'installation des médecins est reconnu par la loi

La structuration de l'offre de soins a historiquement reposé en France sur la médecine libérale. Comme l'écrit Didier Tabuteau « L'État a, au XIXème siècle, implicitement délégué au corps médical l'organisation du système de santé qui s'est, au fil d'une histoire chaotique, établie sur le principe de libertés médicales, perçues comme autant de garanties de l'indépendance professionnelle des médecins et de la qualité des soins dispensés »[12].

[11] Conseil d'Etat, n°442911, Nordvet et Saint-Roch ; Conseil d'Etat, n°452448, Oncovet.

[12] Didier Tabuteau, « Les libertés médicales et l'organisation des soins en France » in Titre VII, n°11, octobre 2023

Cette construction, particularité française (cf. encadré 1) se retrouve encore aujourd'hui dans le droit positif. L'article L162-2 du code de la sécurité sociale dispose ainsi que « dans l'intérêt des assurés sociaux et de la santé publique, le respect de la liberté d'exercice et de l'indépendance professionnelle et morale des médecins est assuré conformément **aux principes déontologiques fondamentaux** que sont le libre choix du médecin par le malade, la liberté de prescription du médecin, le secret professionnel, le paiement direct des honoraires par le malade, **la liberté d'installation du médecin** […] ». Cette reconnaissance de la liberté d'installation comme un principe déontologique fondamental montre le caractère extensif de la notion d'indépendance de l'exercice médical et témoigne de la reprise, par le législateur, de la vision de l'offre de soins issue du monde libéral.

Ainsi les Agences régionales de santé (ARS) ne peuvent-elles apporter de limitation à cette liberté, même à l'occasion de l'élaboration du projet régional de santé[13]. L'article 1434-3 du code de la santé publique dispose ainsi que « le schéma régional de santé indique, dans le respect de la liberté d'installation, les besoins en implantations pour l'exercice des soins de premier recours […]} et des soins de second recours […]. » Cette limitation est importante car elle prévient tout caractère contraignant au schéma arrêté par l'ARS. Le même article dispose ainsi que « les dispositions qu'il [le schéma régional de santé] comporte à cet égard ne sont pas opposables aux professionnels de santé libéraux ».

Encadré 1 : Comparaison européenne sur la liberté d'installation

Il faut remarquer que la liberté d'installation ne bénéficie pas, dans tous les pays européens, de la même protection. Si les Pays-Bas et la Belgique reconnaissent cette liberté, d'autres pays sont plus restrictifs.

Au Royaume-Uni, l'installation des médecins est régulée directement par l'Etat en fonction des besoins. Les « *general practitioners* », salariés par le *National Health Service (NHS)*, représentent 95% de l'offre et l'accès aux spécialistes se fait par le biais de l'hôpital. Le NHS estime ainsi localement les besoins avant d'autoriser l'installation de nouveaux cabinets.

En Espagne, le principe n'est pas non plus reconnu et les médecins ne peuvent s'installer que sur des postes vacants dans la région où ils ont fait leurs études. Parmi les critères de création de poste figure la densité de population et le temps de trajet des patients.

En Allemagne enfin, la liberté d'installation n'est possible que dans les zones où la densité est inférieure à un seuil déterminé nationalement. Pour les zones « sur-denses », le principe est que seuls les postes vacants peuvent être repris.

Source : Mission.

1.2.2. D'autres professions de santé en revanche sont soumises à des règles d'installation d'importance variable

1.2.2.1. L'installation des pharmacies est soumise à un régime d'autorisation préalable lié à la démographie de la commune d'implantation

Fortement protégé chez les médecins, le principe de la liberté d'installation connaît des limitations parmi les autres professions de santé.

[13] La proposition de loi visant à lutter contre les déserts médicaux d'initiative transpartisane, dite PPL Garot, n°966 déposée le jeudi 13 février 2025, propose de mettre en place un dispositif d'autorisation d'installation des médecins, délivrée par l'ARS, afin de limiter les installations dans les zones considérées comme sur-dense. Cette proposition de loi était encore en discussion devant le Parlement à la clôture de nos travaux.

Parmi ces professions, la plus régulée est celle des pharmaciens. Le code de la santé publique (articles L. 5125-3 à L. 5125-5-1) prévoit ainsi que la création, le transfert et le regroupement d'officines de pharmacie sont soumis à autorisation du directeur général de l'agence régionale de santé (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°8 - Pharmacies d'officines). L'objectif est de s'assurer du caractère optimal de la desserte en médicaments et du caractère optimal de la réponse aux besoins de la population résidente.

Les ratios de population à respecter sont les suivants[14] :

- minimum de 2 500 habitants pour ouvrir une officine de pharmacie dans une commune ;
- ouverture d'une officine supplémentaire par tranche supplémentaire de 4 500 habitants recensés dans la commune.

De plus, l'installation d'un pharmacien est conditionnée au respect d'une clause de non-concurrence. Celle-ci s'applique durant une période maximale de deux ans et concerne les confrères qu'il aurait assistés, remplacés ou secondés pendant au moins six mois consécutifs, que ce soit au cours de sa formation ou après l'obtention de son diplôme (article R.4235-37 du code de la santé publique). Toutefois, son ancien employeur peut expressément renoncer à faire valoir cette restriction.

1.2.2.2. D'autres professions de santé connaissent des régimes de régulation différents, qui reposent sur des critères de qualité et de couverture territoriale

Conformément à l'article L. 6212-1 du code de la santé publique, un laboratoire de biologie médicale (LBM) est une structure au sein de laquelle sont effectués les examens de biologie médicale (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°2 - Biologie médicale privée). Un même LBM peut être implanté sur un ou plusieurs sites. La majeure partie des LBM sont organisés « en étoile » : un plateau technique où se trouvent des automates centralise l'analyse des échantillons prélevés sur plusieurs sites de prélèvement[15].

Le code de la santé publique confère deux missions de contrôle territorial à l'agence régionale de santé (ARS). Ces contrôles s'exercent à l'échelle de chaque territoire de santé. Le territoire de santé est une zone infrarégionale elle-même délimitée par chaque ARS, dans le cadre d'un zonage prévu à l'article L. 1434 9 du code de la santé publique :

- **le premier contrôle porte sur le niveau de l'offre.** Il s'agit de s'assurer qu'une offre excessive ne nuise pas à l'équilibre économique des LBM, ce qui pourrait conduire à la fermeture de plusieurs structures. Afin de limiter ce risque, l'article L. 6222-2 du code de la santé publique dispose que l'ARS peut s'opposer à l'ouverture d'un LBM ou d'un site d'un LBM lorsque cette ouverture aurait pour effet de porter l'offre d'examens de biologie médicale à un niveau supérieur de 25 % à celui des besoins de la population tels qu'ils sont définis par le schéma régional de santé[16] ;
- **le deuxième contrôle porte sur la concentration de l'offre**. En effet, l'ARS peut :

[14] Par dérogation, le quota de 2 500 habitants est fixé à 3 500 habitants pour le département de la Guyane et les départements de la Moselle, du Bas-Rhin et du Haut-Rhin.

[15] Voir Autorité de la concurrence, Avis n° 19-A-08 du 4 avril 2019 relatif aux secteurs de la distribution du médicament en ville et de la biologie médicale privée.

[16] L'article L. 1434 2 du code de la santé publique dispose que le schéma régional de santé, établi par l'agence régionale de santé pour cinq ans, comprend une évaluation des besoins sanitaires, sociaux et médico-sociaux et fixe des objectifs d'évolution pour l'ensemble de l'offre de soins et de services de santé.

- s'opposer à toute opération d'acquisition d'un LBM, d'un site de LBM, à une opération de rachat de tout ou partie d'actifs d'une société exploitant un LBM ou à une opération de fusion de plusieurs LBM qui conduirait à ce que le laboratoire issu de cette acquisition ou de cette fusion dépasse le seuil de 25 % du total des examens de biologie médicale réalisés sur un même territoire de santé (article L. 6222-3 du code de la santé publique) ;
- s'opposer à l'acquisition de droits sociaux de sociétés exploitant un LBM, lorsque cette acquisition aurait pour effet de permettre à cette personne de représenter une part de l'offre de biologie médicale supérieure à 33 % du total des examens de biologie médicale réalisés sur le territoire de santé (article L. 6222-4 du code de la santé publique).

Afin de permettre à l'ARS de remplir ces missions de contrôle, chaque LBM déclare avant le 31 mars de l'année N le nombre total des examens de biologie médicale réalisés durant l'année N-1.

De plus, conformément à l'article L. 6222-5 du code de la santé publique, **l'ensemble des sites d'un LBM sont localisés sur un maximum de trois territoires de santé limitrophes**. Si cette règle n'empêche pas la constitution d'un monopole, elle limite les possibilités d'extension de ce monopole au sein d'une même région.

Un laboratoire de biologie médicale ne peut, en outre, réaliser d'examen de biologie médicale sans **accréditation**. Cette accréditation, qui vise à s'assurer du respect de différents critères de qualité et sécurité des soins, est examinée dans l'annexe relative à la qualité des soins.

Enfin, **plusieurs professions paramédicales connaissent des limitations conventionnelles à l'installation** : celles-ci sont décidées dans le cadre des accords conclus avec l'Assurance maladie, qui peuvent aller jusqu'à conditionner l'installation à un exercice préalable à l'hôpital ou dans une zone sous-dotée. C'est le cas pour les infirmiers et pour les masseurs-kinésithérapeute.

2. L'ouverture des établissements de santé et l'installation de certains matériels lourds ainsi que la création de certains centres de santé sont placées sous un régime d'autorisation préalable

2.1. Les projets de création d'établissement de santé, de création, conversion et regroupement d'activités de soins et d'installation d'équipements matériels lourds sont soumis à la délivrance d'une autorisation de l'agence régionale de santé

2.1.1. Le régime des autorisations délivrées par l'agence régionale de santé est prévu par le code de la santé publique

Les activités concernées par la délivrance préalable d'une autorisation de la part de l'agence régionale de santé sont, aux termes de l'article L. 6122-1 du code de la santé publique, **« la création de tout établissement »** ainsi que **« la création, la conversion et le regroupement des activités de soins, y compris sous la forme d'alternatives à l'hospitalisation »** et **« l'installation des équipements matériels lourds ».**

L'article L. 6122-6 du code de la santé publique précise que le regroupement consiste à « réunir en un même lieu tout ou partie des activités de soins précédemment autorisées sur des sites distincts à l'intérieur de la même région ou réparties entre plusieurs régions ». La conversion consiste à « transformer pour tout ou partie la nature de ses activités de soins ».

Annexe II

L'article L. 6122-3 du code de la santé publique dispose que l'autorisation ne peut être accordée qu'aux personnes suivantes :

- un ou plusieurs médecins, « éventuellement associés pour leur exercice professionnel ou pour la mise en commun de moyens nécessaires à cet exercice » ;
- un établissement de santé ;
- une personne morale dont l'objet porte, notamment, sur l'exploitation d'un établissement de santé, d'une activité de soins ou d'un équipement matériel lourd ou la pratique des activités propres aux laboratoires de biologie médicale

S'agissant de la notion « d'activités de soins **», l'article R. 6122-25 du code de la santé publique liste les activités sanitaires soumises à autorisation** :

- la médecine ;
- la chirurgie ;
- la gynécologie-obstétrique, néonatologie, réanimation néonatale ;
- la psychiatrie ;
- les soins médicaux et de réadaptation ;
- la médecine nucléaire ;
- les soins de longue durée ;
- les greffes d'organes et greffes de cellules hématopoïétiques, à l'exception des greffes exceptionnelles soumises au régime d'autorisation complémentaire prévu à l'article L. 162-30-5 du code de la sécurité sociale ;
- le traitement des grands brûlés ;
- la chirurgie cardiaque ;
- l'activité interventionnelle sous imagerie médicale en cardiologie ;
- la neurochirurgie ;
- l'activité interventionnelle sous imagerie médicale en neuroradiologie ;
- la médecine d'urgence ;
- les soins critiques ;
- le traitement de l'insuffisance rénale chronique par épuration extrarénale ;
- les activités cliniques et biologiques d'assistance médicale à la procréation et activités biologiques de diagnostic prénatal ;
- le traitement du cancer ;
- l'examen des caractéristiques génétiques d'une personne ou identification d'une personne par empreintes génétiques à des fins médicales ;
- l'hospitalisation à domicile ;
- l'activité de radiologie interventionnelle.

Concernant les **équipements matériels lourds**, ils sont définis à l'article L. 6122-14 du code de la santé publique. Il s'agit des « équipements mobiliers destinés à pourvoir soit au diagnostic, à la thérapeutique ou à la rééducation fonctionnelle des blessés, des malades et des femmes enceintes, soit au traitement de l'information et qui ne peuvent être utilisés que dans des conditions d'installation et de fonctionnement particulièrement onéreuses ou pouvant entraîner un excès d'actes médicaux ». Au sein de cette catégorie, l'article R. 6122-26 du même code précise que les équipements matériels lourds soumis à autorisation sont :

- les équipements d'imagerie en coupes suivants[17] :

[17] À l'exception des équipements relevant d'une autorisation en radiothérapie, encadrée par l'article R. 6123-93-3 du code de la santé publique et des équipements exclusivement dédiés à une activité relevant d'une autorisation délivrée

  - appareils d'imagerie par résonance magnétique nucléaire à utilisation médicale ;
  - scanographes à utilisation médicale ;
- les caissons hyperbares ;
- les cyclotrons à utilisation médicale.

2.1.2. Le régime des autorisations a été réformé pour assurer une plus grande cohérence avec les projets régionaux de santé

La réforme des autorisations d'activités de soins et d'installation des équipements matériels lourds a été initiée par la loi n° 2016-41 du 26 janvier 2016 de modernisation de notre système de santé, dont l'article 204 habilite le Gouvernement à prendre par ordonnances des mesures visant à « moderniser et simplifier les différents régimes d'autorisation des activités de soins et d'équipements matériels lourds […] afin d'assurer **une plus grande cohérence avec les projets régionaux de santé**, intégrant ainsi la révision des durées d'autorisation, et d'alléger les procédures, notamment à l'occasion d'opérations de renouvellement, de transfert ou de cession d'autorisation ».

L'ordonnance du 12 mai 2021 portant modification du régime des autorisations d'activités de soins et des équipements matériels lourds, la loi n° 2023-1268 du 27 décembre 2023 visant à améliorer l'accès aux soins par l'engagement territorial des professionnels et différents textes législatifs et réglementaires d'application sectorielle ont ensuite redéfini le fonctionnement du régime des autorisations pour les activités suivantes :

- la médecine ;
- la médecine d'urgence ;
- les soins médicaux et de réadaptation ;
- l'hospitalisation à domicile ;
- la psychiatrie ;
- la chirurgie ;
- la chirurgie cardiaque ;
- la cardiologie interventionnelle ;
- la neuro-radio-interventionnelle ;
- la neurochirurgie ;
- les soins critiques ;
- le traitement du cancer ;
- la médecine nucléaire ;
- l'imagerie diagnostique ;
- la radiologie interventionnelle.

Cette liste n'est pas définitive, l'ensemble des textes d'application sectorielle n'étant pas parus au moment de la rédaction du présent rapport.

En premier lieu, le régime d'autorisation des activités de soins issu de la réforme présente plusieurs caractéristiques qui le distingue du précédent dispositif :

---

au titre d'une activité de soins et comprise dans la liste suivante : médecine nucléaire, activité interventionnelle sous imagerie médicale en cardiologie, activité interventionnelle sous imagerie médicale en neuroradiologie, activité de radiologie interventionnelle.

- **de nouvelles activités de soins et de nouveaux sous-secteurs au sein d'une activité de soins sont soumis à autorisation**. À titre illustratif, le périmètre des autorisations de soins critiques, qui était circonscrit aux seuls services de réanimation, est élargi aux unités de soins intensifs et unités de soins critiques (elles-mêmes requalifiées en unités de soins intensifs ou de soins renforcés) ;
- **les exigences de qualité à respecter sont renforcées**. Ainsi, les obligations à respecter pour disposer d'une autorisation de chirurgie oncologique sont accrues, les seuils d'activité à respecter sont relevés, le demandeur devant justifier de l'existence et des caractéristiques d'une réunion de coordination pluridisciplinaire de recours, de la composition pluridisciplinaire de l'équipe médicale et paramédicale. Les exigences relatives aux plateaux techniques sont également réhaussées. La cardiologie interventionnelle fournit un autre exemple, les exigences en matière de protection des patients contre les rayonnements étant notamment renforcées dans le cadre de la réforme ;
- **la réforme renforce la gradation des soins,** en s'appuyant notamment sur l'ajout de mentions permettant de préciser la portée de l'autorisation et l'exigence de seuils d'activité différenciés selon les mentions. À titre d'exemple, une gradation est créée en neuroradiologie interventionnelle entre, d'une part, une autorisation avec « mention A » restreinte à certains actes limitativement énumérés (thrombectomie mécanique et actes associés dans le cadre de l'accident vasculaire cérébral ischémique aigu) et, d'autre part, une autorisation avec « mention B » pour l'ensemble de la neuroradiologie interventionnelle. La délivrance d'une autorisation avec mention A est conditionnée par le respect d'un seuil d'activité annuelle de 60 actes tandis que l'obtention d'une autorisation avec mention B suppose que l'activité excède 140 actes par an. De la même manière, de nouveaux seuils d'activité sont instaurés en chirurgie oncologique (sein, pancréas, foie, œsophage, rectum, estomac et ovaire) pour s'assurer du respect d'un volume minimal d'activité nécessaire à la sécurité et la qualité des soins et inciter à leur gradation ;
- **la coopération entre acteurs de l'offre de soins est encouragée**. Ainsi, les structures souhaitant bénéficier d'une autorisation en soins de suite et réadaptation, renommés en « soins médicaux et de réadaptation » dans le cadre de la réforme, doivent préciser de quelle manière et selon quelles modalités elles entendent accueillir les patients orientés par d'autres établissements.

Compte tenu du caractère structurel de cette réforme, l'ordonnance du 12 mai 2021 prévoit un principe de « ré-autorisation ». Ainsi, **les titulaires d'autorisation concernées par la réforme doivent soumettre un dossier complet de demande d'autorisation, y compris pour les activités qu'ils exercent déjà.** L'article 9 de la loi n° 2023-1268 du 27 décembre 2023 atténue toutefois la portée de cette disposition en permettant que plusieurs activités bénéficient d'un simple renouvellement plutôt que d'une ré-autorisation complète. La liste des activités susceptibles de bénéficier d'un simple renouvellement, établie dans le cadre du décret n°2024-268 du 25 mars 2024, est la suivante :

- la médecine ;
- les soins de suite et de réadaptation ;
- la chirurgie cardiaque ;
- la neurochirurgie ;
- les activités interventionnelles par voie endovasculaire en neuroradiologie ;
- les activités cliniques et biologiques d'assistance médicale à la procréation ;
- le traitement du cancer.

En deuxième lieu, **la réforme des autorisations des équipements matériels lourds (EML),** dont les modalités sont précisées par deux décrets et un arrêté du 16 septembre 2022[18], poursuit un objectif d'augmentation du nombre d'EML. Par conséquent, elle permet à une personne, physique ou morale, possédant jusqu'à deux EML d'en acquérir un troisième sans solliciter d'autorisation supplémentaire, sous réserve de disposer d'au moins un appareil d'imagerie par résonance magnétique et un scanner parmi ces équipements. L'autorisation est donc délivrée à un site géographique et non plus pour chaque EML (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°3 – imagerie médicale et radiologie).

2.1.3. L'examen d'une demande d'autorisation comprend plusieurs étapes et aboutit à une décision motivée du directeur général de l'agence régionale de santé

La délivrance d'une autorisation par le directeur général de l'agence régionale de santé (ARS) s'appuie sur un dispositif dont les étapes sont définies par le code de la santé publique. Ces étapes sont les suivantes :

- **la publication du bilan quantitatif de l'offre de soins** : conformément à l'article L.6122-9 du code de la santé publique, complété par l'article R.6122-30, un bilan quantitatif de l'offre de soins (BQOS) est publié dans le mois précédant l'ouverture de chaque fenêtre et au moins quinze jours avant celle-ci. Ce bilan doit détailler, pour chaque territoire de santé, les besoins non-couverts par les autorisations en vigueur. Les besoins sont mesurés en comparant les objectifs quantitatifs de l'offre de soins (OQOS), précisés par le schéma régional ou interrégional de santé, aux implantations effectivement autorisées ;
- **l'ouverture de la fenêtre de dépôt** : toute demande d'autorisation ou de renouvellement d'autorisation doit être formulée durant un calendrier fixé par arrêté du directeur général de l'ARS, publié au recueil des actes administratifs de la préfecture de région. L'article R.6122-29 du code de la santé publique impose que le nombre de périodes de dépôt des demandes pour chaque activité et équipement matériel lourd soumis à autorisation soit compris entre deux et trois par année civile ;
- **le dépôt des dossiers justificatifs par les demandeurs** : leur contenu est prévu à l'article R. 6122-32 du code de la santé publique et par arrêté spécifique pour chaque autorisation. Les dossiers comprennent notamment les éléments permettant de vérifier le respect des conditions d'implantation et des conditions techniques de fonctionnement (voir l'encadré 2 pour un exemple) ;
- **l'examen des demandes par la commission spécialisée de l'organisation des soins (CSOS) de la conférence régionale de la santé et de l'autonomie (CRSA) compétente pour le secteur sanitaire** : la CRSA est un organe consultatif placé auprès de l'agence régionale de santé. La CSOS est consultée sur les demandes d'autorisation et de renouvellement d'autorisation ;
- **la notification de la décision motivée du directeur général de l'ARS aux demandeurs :** elle a lieu dans un délai maximum de six mois suivant la date d'expiration de la période de réception des demandes. Depuis l'entrée en vigueur du décret n°2018-117 du 19 février 2018, visant à simplifier et moderniser les régimes d'autorisation des activités de soins et des équipements matériels lourds, l'autorisation délivrée par le directeur général de l'ARS est valable pour une durée de sept ans à partir de la déclaration de mise en service. Ce décret allonge la durée de l'autorisation, jusqu'alors fixée à cinq années.

[18] Il s'agit du décret n° 2022-1237 du 16 septembre 2022 relatif aux conditions d'implantation des équipements matériels lourds d'imagerie et de l'activité de soins de radiologie interventionnelle, du décret n° 2022-1238 du 16 septembre 2022 relatif aux conditions de fonctionnement des équipements matériels lourds d'imagerie et de l'activité de soins de radiologie interventionnelle et de l'arrêté du 16 septembre 2022 fixant, pour un site autorisé, le nombre d'équipements d'imagerie en coupes en application du II de l'article R. 6123-161 du code de la santé publique.

La personne bénéficiant d'une autorisation d'activité ou d'installation d'un équipement matériel lourd en informe l'ARS lorsqu'elle débute l'activité ou met en service l'équipement. Une visite de conformité peut alors être réalisée par la délégation départementale de l'agence, dans les six mois suivant la réception de la déclaration de mise en œuvre.

Conformément à l'article L. 6122-3 du code de la santé publique, toute cession est soumise à la confirmation de l'autorisation au bénéfice du cessionnaire par l'ARS de la région.

Encadré 2 : Contenu du dossier de demande initiale d'autorisation d'activité de soins et équipements matériels lourds

Le dossier justificatif demande initiale d'autorisation d'activité de soins et équipements matériels lourds comporte trois parties.

Premièrement, une **partie administrative** dans laquelle figurent :

- l'identité, l'adresse et le statut juridique de la personne physique ou morale, constituée ou en cours de constitution, qui demande l'autorisation pour son compte, ainsi que la copie des statuts de l'organisme ou, le cas échéant, de la société ; si la personne morale est en cours de constitution, le dossier indique les nom, adresse et qualité de la personne qui la représente pour la demande ;
- soit les éléments du projet d'établissement sur lesquels se fonde la demande d'autorisation d'activités de soins ou d'équipement matériel lourd lorsque le demandeur est un établissement public de santé ou un centre de lutte contre le cancer, soit la délibération de l'organe délibérant relative au projet objet de la demande d'autorisation lorsque le demandeur est une personne morale de droit privé autre qu'un tel centre ;
- en cas de demande initiale d'autorisation présentée par un établissement membre d'un groupement hospitalier de territoire (GHT), l'avis du comité stratégique du GHT ;
- la présentation de l'opération projetée ou la mise en œuvre des activités de soins envisagée, notamment au regard du schéma régional ou interrégional de santé ;
- l'indication des objectifs du schéma régional ou interrégional de santé auxquels le demandeur entend répondre ainsi que ceux, quantitatifs, de l'offre de soins ;
- les engagements du demandeur sur les points suivants : réalisation et maintien des conditions d'implantation des activités de soins et des équipements matériels lourds ainsi que des conditions techniques de fonctionnement ; maintien des autres caractéristiques du projet après l'autorisation ou le renouvellement de celle-ci ; montant des dépenses à la charge de l'Assurance maladie ou le volume d'activité ;
- les conventions de coopération passées, s'il y a lieu, par le demandeur avec un ou plusieurs autres établissements ou professionnels de santé.

Deuxièmement, une partie relative aux personnels, décrivant l'état des effectifs affectés à l'activité, notamment médicaux et paramédicaux, exerçant ou appelés à exercer dans l'établissement, et faisant apparaître les engagements du demandeur en ce qui concerne les effectifs et la qualification des personnels, notamment médicaux, nécessaires à la mise en place du projet.

Troisièmement, **une partie technique et financière** comportant les éléments suivants :

- une présentation générale de l'établissement ou des établissements intéressés en cas de demande d'autorisation de regroupement, précisant les activités de soins exercées ainsi que les équipements matériels lourds autorisés ;
- une description des installations, des services ou des équipements matériels lourds compris dans l'opération et faisant apparaître le respect des conditions réglementaires ainsi que, le cas échéant, de celles relatives à la protection contre les dangers des rayonnements ionisants ;
- les modalités précises de financement du projet, une présentation du compte ou du budget prévisionnel d'exploitation, et, lorsqu'il s'agit d'un établissement public de santé, les éléments du plan global de financement pluriannuel des investissements relatifs à l'opération ;

Quatrièmement, **une partie relative à l'évaluation de l'activité** comportant l'engagement du demandeur de procéder à cette évaluation et précisant :

- les objectifs qu'il se fixe pour mettre en œuvre les objectifs du schéma régional ou interrégional de santé, notamment au regard de l'accessibilité, de la qualité et de la sécurité des soins, ainsi que de la continuité et de la prise en charge globale du patient ;
- les indicateurs supplémentaires qu'il envisage d'utiliser ;
- les modalités de recueil et de traitement des indicateurs prévus audit article ;
- les modalités de participation des personnels médicaux et non médicaux intervenant dans la procédure d'évaluation ;
- les procédures ou les méthodes d'évaluation de la satisfaction des patients.

Source : Arrêté du 27 juillet 2021 fixant le contenu du dossier de demande initiale d'autorisation d'activité de soins et équipements matériels lourds.

2.2. L'ouverture d'un centre de santé nécessite également un agrément préalable pour les soins dentaires et ophtalmologiques

Le régime des autorisations ne concerne pas que les établissements de santé. Les centres de santé, héritiers des dispensaires de l'ancien régime, sont des structures qui salarient les professionnels de santé et soignent les patients sans hébergement (voir fiche sectorielle centres de santé et de premier recours). Du fait de leur origine et de leur histoire, ces centres étaient historiquement soumis à un agrément préalable.

Cet agrément a été supprimé en 2009, et partiellement rétabli en 2023[19] sur le seul périmètre des soins dentaires et ophtalmologiques (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°4 - centres de santé et de premier recours, n°5 - soins dentaires de ville et n°6 - ophtalmologie de ville).

Selon une procédure prévue aux articles L. 6323-1-11 et D. 6323-9-1 du code de la santé publique, cet agrément est délivré par le directeur général de l'agence régionale de santé. La procédure repose sur l'analyse d'un dossier d'agrément, qui comporte le projet de santé, les déclarations d'intérêts des membres de l'instance dirigeante du centre de santé et les contrats liant le centre de santé à des sociétés tierces. À l'issue de l'examen de ce dossier, un agrément provisoire est délivré par le directeur général de l'agence régionale de santé. Cet agrément est valable pour une durée d'une année et ne devient définitif qu'après la transmission de la copie des diplômes des professionnels de santé. Durant l'année suivant la délivrance de l'agrément provisoire, une visite de conformité peut également être organisée par l'agence.

La délivrance de l'agrément permet donc à l'agence régionale de santé de s'assurer de la conformité du projet de santé aux besoins du territoire et du respect des exigences réglementaires et de qualité définies dans le code de la santé publique.

[19] Loi n° 2023-378 du 19 mai 2023 visant à améliorer l'encadrement des centres de santé

3. La régulation de l'offre de soins est aujourd'hui assurée par les Agences régionales de santé, à travers une planification plus ou moins contraignante selon les secteurs, mais aussi par l'Autorité de la concurrence à travers le contrôle des concentrations

3.1. La mise en œuvre du projet régional de santé élaboré par les agences régionales de santé repose sur des leviers, qui peuvent être contraignants ou uniquement incitatifs

Comme indiqué *supra*, les agences régionales de santé (ARS) sont chargées de l'élaboration du projet régional de santé (PRS). Établi pour cinq ans, le PRS comprend un schéma régional de santé (SRS), qui détermine « pour l'ensemble de l'offre de soins et de services de santé […] des prévisions d'évolution et des objectifs opérationnels » (article L. 1434-2 du code de la santé publique).

Les ARS disposent toutefois de leviers dont le caractère contraignant varie selon les activités envisagées. D'une part, les agences disposent de peu d'instruments contraignants dans les domaines qui ne sont pas soumis à autorisation et relèvent de la liberté d'installation (cf. parties 1 et 2). À titre illustratif, il n'existe pas d'instrument de régulation de l'offre dans le domaine de l'imagerie dite « conventionnelle » (hors équipement matériel lourd, cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 3 – imagerie médicale et radiologie). D'autre part, le régime d'autorisation permet de veiller à ce que l'offre corresponde aux besoins du territoire et la délivrance d'une autorisation peut, en outre « être assortie de conditions particulières imposées dans l'intérêt de la santé publique et de l'organisation de la permanence des soins. […] » et « être subordonnée à la mise en œuvre de mesures de coopération favorisant l'utilisation commune de moyens et l'effectivité de la permanence des soins » (article L. 6122-7 du code de la santé publique). Le rôle de l'ARS dans la régulation d'une activité soumise à autorisation demeure cependant limité. En particulier :

- l'agence ne peut pas s'opposer à la fermeture d'un établissement ;
- certains groupes ont une dimension suprarégionale, voire nationale ou internationale. Or, le pouvoir de négociation de l'ARS est limité face à ces groupes, dans la mesure où les leviers de négociation dont elle dispose sont circonscrits à l'échelle de la région.

3.2. Si l'Autorité de la concurrence exerce un contrôle des concentrations des sociétés exerçant des activités d'offre de soins, ce contrôle ne concerne que les opérations d'une certaine taille et son prisme est à vocation purement économique

Selon l'article L. 430-1 du code du commerce la notion d'opération de concentration regroupe la prise de contrôle d'une entreprise par une autre, la fusion de plusieurs entreprises indépendantes et la création d'une entreprise commune.

L'Autorité de la concurrence se prononce sur les opérations de concentration réalisées en France, lorsque trois conditions sont réunies :

- le chiffre d'affaires total mondial hors taxes de l'ensemble des entreprises ou groupes de personnes physiques ou morales parties à la concentration est supérieur à 150 millions d'euros ;
- le chiffre d'affaires total hors taxes réalisé en France par deux au moins des entreprises ou groupes de personnes physiques ou morales concernés est supérieur à 50 millions ;

- l'opération n'entre pas dans le champ d'application du règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil, du 20 janvier 2004, relatif au contrôle des concentrations entre entreprises. Ce règlement établit les règles et procédures permettant à la Commission européenne d'examiner les opérations de fusion, d'acquisition et de prise de contrôle entre entreprises lorsque celles-ci dépassent certains seuils financiers et ont une dimension européenne. L'article 22 de ce règlement autorise, en outre, une autorité nationale de concurrence à saisir la Commission européenne d'une opération de concentration qui, bien que n'ayant pas de dimension européenne, influerait sur le commerce entre États membres et risquerait d'affecter significativement la concurrence sur le territoire des États ayant formulé la demande. Le 11 septembre 2020, la Commission européenne a annoncé un changement de doctrine en précisant qu'elle accepterait à compter de mi-2021 d'examiner les demandes de renvoi présentées par les autorités nationales de concurrence sur la base de cet article y compris en dessous des seuils nationaux de notification, à condition que les critères établis par l'article en question soient remplis.

Or, dans le champ de la santé, un grand nombre d'opérations de concentrations concerne des entités qui ne répondent pas à ces critères et échappent donc au contrôle de l'Autorité de la concurrence.

Depuis 2009, **l'Autorité a rendu 24 décisions relative au secteur de l'offre de soins dont sept comprennent une demande de contreparties de la part d'une ou plusieurs parties** (cf. tableau 1). Ces décisions concernent majoritairement les secteurs les plus concentrés de l'offre de soins. Ainsi, le secteur des établissements de santé privés (13 décisions) et la biologie médicale (7 décisions) représentent environ 80 % des décisions rendues. Le contrôle de l'Autorité est économique : elle définit les marchés pertinents, analyse les effets des opérations examinées (sur l'intensité de la concurrence, les prix, les ressources humaines, les incitations des parties) et évalue les risques de restriction de la concurrence (par exemple, le risque qu'un acteur dispose d'un pouvoir de marché lui permettant d'évincer ses concurrents). L'Autorité s'appuie sur des seuils quantitatifs pour évaluer l'intensité d'un pouvoir de marché. En particulier, le seuil de 50 % de parts de marché est « généralement retenu pour présumer l'existence d'un pouvoir de marché important[20] ». Lorsqu'une opération est susceptible de porter atteinte à la concurrence au regard, entre autres éléments probants, du dépassement de ce seuil, des engagements peuvent être demandés aux parties pour autoriser l'opération. Ces engagements sont la cession de certains établissements à un ou plusieurs concurrents, l'engagement de ne pas racheter un ou plusieurs concurrents pour maintenir une offre diversifiée sur un territoire ou encore le renoncement aux clauses d'exclusivité demandées aux médecins libéraux, de manière à ce qu'ils soient libres de s'engager avec d'autres établissements. Ainsi, l'Autorité peut être amenée à vérifier que la liberté d'exercice des médecins est garantie, dans la mesure où il s'agit d'un instrument permettant de garantir l'effectivité de la concurrence sur un territoire donné.

[20] Lignes directrices de l'Autorité de la concurrence relatives au contrôle des concentrations, point 565 et suivants.

Annexe II

Tableau 1 : Décisions de l'Autorité de la concurrence dans le secteur de l'offre de soins depuis 2009

Décision	Secteur	Engagement demandé aux parties pour valider l'opération	Contenu des engagements
Décision n° 24-DCC-186 du 21 août 2024 relative à la prise de contrôle exclusif de douze centres de santé de l'association COSEM	Centres de santé	Non	Non-applicable (N.A.)
Décision n° 24-DCC-19 du 14 février 2024 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Santé Ovalie par le groupe Vivalto Santé	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 22-DCC-142 du 4 août 2022 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Bio Santé par le groupe Eurofins	Laboratoires de biologie médicale	Non	N.A.
Décision n° 22-DCC-35 du 27 avril 2022 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Bio Pôle Antilles par le groupe Inovie	Laboratoires de biologie médicale	Oui	Inovie renonce à toute prise de participation dans le capital de la société Synergibio, unique concurrent privé de Bio Pôle Antilles sur le marché considéré.
Décision n° 22-DCC-125 du 15 juillet 2022 relative à la prise de contrôle exclusif de sept cliniques appartenant au groupe Almaviva par la société Sagesse Retraite Santé	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 21-DCC-261 du 23 décembre 2021 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Labexa par le groupe Cerba	Laboratoires de biologie médicale	Oui	Cerba s'engage à céder un site d'analyses médicales.
Décision n° 21-DCC-131 du 29 juillet 2021 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Oriade-Noviale par le groupe Biogroup	Laboratoires de biologie médicale	Oui	Biogroup s'engage à céder huit sites d'analyses médicales
Décision 20-DCC-149 du 28 octobre 2020 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Clinique Développement par le groupe LNA Santé	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 20-DCC-92 du 24 juillet 2020 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Dyomedea-Neolab par le groupe Biogroup	Laboratoires de biologie médicale	Oui	Biogroup s'engage à céder sept sites d'analyses médicales
Décision n° 20-DCC-90 du 17 juillet 2020 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Laborizon par le groupe Biogroup	Laboratoires de biologie médicale	Oui	Biogroup s'engage à céder trois sites d'analyses médicales
Décision n° 20-DCC-29 du 25 février 2020 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Santé Compagnie par la société Ardian France	Santé à domicile	Non	N.A.
Décision n° 20-DCC-38 du 28 février 2020 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Hexagone Santé Méditerranée et de la SCI Bonnefon-Carnot par le groupe Elsan	Établissements de santé privés	Oui	Elsan s'engage à : ▪ transférer l'activité d'une clinique vers d'autres établissements ;

Annexe II

Décision	Secteur	Engagement demandé aux parties pour valider l'opération	Contenu des engagements
			▪ maintenir le standard de qualité et de contenu des prestations annexes proposées sans en augmenter le tarif au-delà de l'inflation ; ▪ ne pas insérer dans les contrats entre les établissements concernés par l'opération et les praticiens libéraux de clauses d'exclusivité, notamment pour ne pas nuire à l'offre médicale dans les établissements publics.
Décision n° 19-DCC-261 du 20 décembre 2019 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Mathilde Médical Développement par le groupe Vivalto Santé	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 19-DCC-267 du 27 décembre 2019 relative à la prise de contrôle exclusif des sociétés Laboratoires Iprad Santé et Laboratoires Iprad Pharma par la société Biocodex	Laboratoires de biologie médicale	Non	N.A.
Décision n° 19-DCC-191 du 30 octobre 2019 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Confluent par le groupe Vivalto Santé	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 18-DCC-162 du 15 octobre 2018 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Capio par Ramsay Générale de Santé	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 17-DCC-74 du 1 er juin 2017 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Asten Santé par la société La Poste Silver	Santé à domicile	Non	N.A.
Décision n° 17-DCC-95 du 23 juin 2017 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe MédiPôle Partenaires par le groupe Elsan	Établissements de santé privés	Oui	Elsan s'engage à : ▪ céder, à un concurrent, trois établissements de soins ;

Annexe II

Décision	Secteur	Engagement demandé aux parties pour valider l'opération	Contenu des engagements
			▪ s'assurer que l'opération n'entrave pas la liberté d'exercice des médecins exerçant à la fois dans ses cliniques et dans celles de groupes concurrents.
Décision n° 16-DCC-103 du 21 juillet 2016 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Groupe Avenir Santé par le groupe Bridgepoint	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 15-DCC-155 du 30 novembre 2015 relative à la prise de contrôle exclusif d'Hôpital Privé Métropole par Compagnie Générale de Santé	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 21-DCC-121 du 15 juillet 2021 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe HPL par le groupe Vivalto Santé	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 15-DCC-94 du 21 juillet 2015 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe IP Santé par la société HLD	Santé à domicile	Non	N.A.
Décision n° 13-DCC-164 du 21 novembre 2013 relative à la prise de contrôle conjoint de la société Almaviva Santé par la société UI Gestion et la société Gimv	Établissements de santé privés	Non	N.A.
Décision n° 11-DCC-57 du 4 avril 2011 relative à la prise de contrôle du groupe Médipôle Sud Santé par le groupe Bridgepoint	Établissements de santé privés	Non	N.A.

Source : Mission, d'après les données transmises par l'Autorité de la concurrence.

3.3. Dans les secteurs localement ou nationalement très concentrés apparaissent de nouveaux risques à caractère systémique, aujourd'hui insuffisamment pris en compte par le régulateur

Dans certaines zones géographiques et, au niveau national, dans certains secteurs de l'offre de soin, le niveau de concentration est tel que la défaillance d'un seul acteur est susceptible de mettre gravement en cause la continuité de l'offre de soins.

Ainsi, comme cela a pu être constaté par exemple dans le secteur médico-social, les difficultés économiques ou la situation de défaut de paiement d'un groupe peuvent entraîner la paralysie de l'ensemble des établissements qui en dépendent : pénurie de matériel ou de fournitures en cas d'arrêt des approvisionnements, défaillance du système d'information, interruption des prestations médicales (praticiens externes, analyses, imagerie, etc.) ou non médicales (restauration), etc.

De telles situations ne sont pas triviales et nécessitent un vrai travail d'identification : ainsi, pour prendre un exemple « non intuitif », il peut apparaître que la capacité d'imagerie médicale d'urgence ou de nuit dans un territoire soit entièrement dépendante d'un réseau de télé-radiologie privé dont la défaillance brutale (provoquant une interruption du système informatique par exemple) poserait des problèmes sanitaires dramatiques.

Même dans l'hypothèse où une reprise d'activité par des tiers est envisageable, les désordres temporairement créés par une telle situation peuvent s'avérer insupportables en termes de santé publique et contraindre la Puissance publique à prendre à sa charge la poursuite d'activité – soit par des ajustements tarifaires inappropriés décidés sous pression de la crise, soit par « nationalisation des pertes ». Une telle perspective ne saurait être considérée comme satisfaisante : elle implique, à titre préventif, l'existence d'un dispositif d'anticipation suffisamment structuré pour faire en sorte, d'une part que le service médical puisse continuer d'être assuré en cas de crise financière d'un acteur critique et, d'autre part, que l'intégration opérationnelle (informatique, achats…) de ces acteurs critiques ne soit pas telle qu'elle rende impossible toute « désimbrication » et solution de reprises partielles.

Or la mission a pu constater qu'il n'existe pas, à ce jour, de dispositif de ce type et en particulier qu'il n'existe :

- ni diagnostic territorial ni diagnostic national permettant au régulateur, en particulier, aux Agences régionales de santé, d'identifier les zones critiques et les acteurs critiques (plateaux techniques de laboratoire ; machines d'imagerie spécifiques ; systèmes d'information), et d'anticiper les modalités pratiques de report de l'offre sur d'autres entités ;
- ni plan de gestion de crise territorial ou national permettant notamment, en situation de défaut d'un acteur systémique, de déterminer dans l'urgence le devenir des autorisations d'activités de soins et d'équipements détenues par cet acteur au sein des différentes structures qui le composent ;
- ni exigence prudentielle imposée aux acteurs critiques de prévoir structurellement (en assurant une autonomie opérationnelle minimale des entités locales) et d'organiser en amont « à froid » (par des « plans de résolution » déposés auprès de l'autorité de régulation et contrôlés par elle) la gestion des situations de crise.

ANNEXE III

Structuration juridique des acteurs de l'offre de soins

SOMMAIRE

1. LES RÈGLES DE PARTICIPATION AU CAPITAL DES STRUCTURES DE SOINS VARIENT FORTEMENT SELON LE SECTEUR EXAMINÉ 1

1.1. La participation au capital des établissements de santé à but lucratif suit le régime d'une société de droit commun..... 1

1.2. Les ESPIC et les centres de santé sont gérés par des organismes sans but lucratif 2

2. LES MÉDECINS, PHARMACIENS ET DENTISTES PEUVENT EXERCER COMME SALARIÉ OU LIBÉRAL ET METTRE EN COMMUN LEURS MOYENS 3

2.1. Les professionnels de santé peuvent exercer comme salariés ou indépendant.... 3

2.2. Les professionnels de santé peuvent mettre en commun leurs moyens mais les sociétés ainsi constituées ne sont que marginalement le cadre de leur exercice .3

3. LA SOCIÉTÉ D'EXERCICE LIBÉRAL CONCILIE LES RÈGLES COMMUNES DES SOCIÉTÉS DE CAPITAUX ET LES EXIGENCES DES PROFESSIONS LIBÉRALES 7

3.1. Jusqu'en 2023, la régulation du capital de sociétés d'exercice s'est appuyée sur la loi de 1990 corrigée par des modifications ponctuelles de ses équilibres..... 7

3.1.1. La loi du 31 décembre 1990 crée les sociétés d'exercice libéral et plafonne la participation au capital d'acteurs non professionnels sans encadrer l'acquisition des droits économiques..... 7

3.1.2. La loi du 11 décembre 2001 introduit, à titre dérogatoire, la possibilité de détenir la majorité du capital sans condition d'exercice au sein de la société 8

3.1.3. Entre 2005 et 2013, plusieurs textes législatifs et réglementaires sont venus limiter la portée de la dérogation..... 9

3.1.4. La loi du 6 août 2015 ouvre le capital des SEL aux personnes européennes 9

3.2. L'ordonnance de 2023 a refondu l'ensemble des règles applicables aux sociétés d'exercice libéral sans bouleverser les grands équilibres relatifs à la détention du capital et aux droits de vote..... 9

3.2.1. L'ordonnance du 8 février 2023 remplace les dispositions de la loi du 31 décembre 1990 9

3.2.2. L'ordonnance ne modifie pas les règles relatives à la détention du capital social, ni la capacité de dissocier droits économiques et droits de vote 10

3.2.3. Les règles d'agrément en cas de cession de parts d'une société d'exercice libéral à responsabilité limitée sont plus strictes que le droit commun..... 14

3.3. Les règles de gouvernance et de fonctionnement des sociétés d'exercice libéral sont plus strictes que le droit commun afin de garantir l'indépendance des professionnels exerçants 15

3.3.1. Les règles de gouvernance imposent des ratios de professionnels exerçants dans plusieurs organes et pour la prise de certaines catégories de décisions 15

3.3.2. L'encadrement du fonctionnement de la société vise à préserver l'indépendance des professionnels exerçants 16

3.4. Doté d'un mécanisme de sanction limité, le régime des sociétés d'exercice libéral, soumis au contrôle a priori des ordres professionnels est marqué par une réelle insécurité juridique 17
3.4.1. Le mécanisme de sanction prévu par l'ordonnance est limité aux règles de détention du capital et des droits de vote 17
3.4.2. Le contrôle des sociétés d'exercice libéral est confié aux ordres professionnels qui disposent toutefois de moyens et compétences limités 17
3.4.3. À court terme, l'absence de parution des décrets d'application de l'ordonnance du 8 février 2023 est un facteur d'insécurité juridique..... 18
3.4.4. Il n'existe pas de doctrine d'application en matière d'indépendance des professionnels exerçants ce qui suscite une forte insécurité juridique..... 19

1. Les règles de participation au capital des structures de soins varient fortement selon le secteur examiné

Les établissements et les centres de santé sont des « services de santé » au sens du code de la santé publique. Cette notion de service est distinguée de celle de « d'organisme gestionnaire »[1] ; il n'y a pas de détenteur ou de capital pour un établissement ou un centre de santé, mais il peut y en avoir pour leur organisme gestionnaire. Cette distinction trouve son origine dans la volonté du législateur de distinguer le service de la personne morale qui en assume la responsabilité, laquelle peut être une structure capitalistique (une société qui gère une ou plusieurs cliniques) ou pas (cas des associations ou des communes qui gèrent certains centres de santé). Dans la suite des développements, on retiendra toutefois la convention informelle qui assimile les structures à leur organisme gestionnaire et on évoquera ainsi indifféremment le « capital » des établissements de santé et ou de leur organisme gestionnaire.

1.1. La participation au capital des établissements de santé à but lucratif suit le régime d'une société de droit commun

Les établissements de santé à but lucratif[2] représentent 26 % des lits d'hospitalisation complète du périmètre médecine, chirurgie et obstétrique en 2022[3]. Leur régime est défini au livre 1er de la sixième partie du code de la santé publique (articles L6111-1 et suivants). En l'absence de disposition spécifique, la détention du capital de leur gestionnaire ne fait l'objet d'aucune restriction particulière. Si elles ont été historiquement constituées par des médecins, les cliniques sont pour l'essentiel aujourd'hui filiales de groupes, dont l'actionnariat est composé d'investisseurs privés : acteurs financiers, personnes physiques, groupes internationaux… (cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 1 - hospitalisation privée à but lucratif).

Les cliniques n'accomplissent pas d'actes médicaux (et a fortiori n'en facturent pas aux patients ou à l'Assurance Maladie) : elles contractent des « conventions d'exercice » avec des médecins libéraux (ou des sociétés d'exercice libéral) lesquels assurent les prestations médicales au sein de la clinique et perçoivent directement leurs honoraires des patients ou de l'Assurance Maladie. En dépit de débats importants sur l'équilibre de la gouvernance hospitalière entre praticiens et administration des cliniques[4], cette dichotomie n'est pas considérée par les acteurs comme une menace intrinsèque à l'indépendance des médecins, même si en pratique leurs conditions matérielles d'exercice dépendent entièrement des choix de gestion des établissements. (cf. 2.2).

[1] A l'exception des hôpitaux, qui sont des établissements publics et relèvent d'un régime spécifique de droit public.

[2] Les établissements de santé relèvent en France de trois catégories : les hôpitaux publics, les établissements à but lucratif (cliniques) et les établissements de santé privé d'intérêt collectif, qui sont privés mais sans but lucratif.

[3] Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES), 2024, Panorama des établissements de santé en 2022. Les dépenses de santé en 2023 > édition 2024 > DREES

[4] Débats que l'on retrouve, sous une forme un peu différente, au sein des établissements publics.

La mission a d'ailleurs pu constater que, notamment pour les praticiens de spécialités très dépendantes des plateformes techniques, les problématiques de la « financiarisation » s'identifient avec celles de leurs relations avec les cliniques – considérées par eux comme des acteurs financiers et non comme des acteurs du système de soins. Dans le cas des activités soumises à autorisation administrative, il est même fréquent que les autorisations soient détenues par la clinique, imposant aux médecins libéraux d'exercer leur activité dans le cadre d'une coopération avec l'établissement (cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 1 - hospitalisation privée à but lucratif et fiche sectorielle n°3 – imagerie médicale et radiologie). Les médecins sont alors dépendants, au moins partiellement, des choix réalisés par le détenteur de l'autorisation pour la réalisation de leur activité.

1.2. Les ESPIC et les centres de santé sont gérés par des organismes sans but lucratif

Créés par la loi du 21 juillet 2009 portant réforme de l'hôpital et relative aux patients, à la santé et aux territoire (HPST), les établissements de santé privés d'intérêt collectif (ESPIC) représentent 8 % des séjours d'hospitalisation complète du périmètre médecine, chirurgie et obstétrique en 2022[5]. Ils remplacent les anciens établissements « participant au service public hospitalier » (PSPH). Selon les dispositions de l'article L.6161-5 du code de la santé publique, sont qualifiés d'établissements de santé privés d'intérêt collectif :

- les centres de lutte contre le cancer ;
- les établissements de santé privés gérés par les personnes morales de droit privé à but non lucratif[6] remplissant les conditions et ayant obtenu l'habilitation mentionnées à l'article L. 6112-3 du code de la santé publique.

La non-lucrativité de l'organisme gestionnaire est ainsi un élément constitutif du statut d'ESPIC.

Tel est également le cas pour les centres de santé, dont le régime, relativement proche de celui des ESPIC, est codifié aux article L 6323-1 et suivants du code de la santé publique. Ils sont, aux termes de l'article L.6323-1-3, créés et gérés soit :

- par des organismes à but non lucratif ;
- par les départements, les communes ou leurs groupements ;
- par des établissements publics de santé ;
- par une société coopérative d'intérêt collectif ;
- par des personnes morales gestionnaires d'établissements privés de santé, à but non lucratif mais aussi à but lucratif [7].

La grande variété des organismes gestionnaires des centres de santé est un reflet de leur histoire car beaucoup d'entre eux sont issus d'initiatives municipales, mutualistes ou associatives (cf. Annexe I - fiche sectorielle n°4 - centres de santé et de premier recours).

[5] Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES), 2024, Panorama des établissements de santé en 2022.

[6] Personnes morales mentionnées au 1° du II de l'article 1er de la loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire.

[7] Exception au profit des cliniques à but lucratif, introduite par la loi n°2023-378 du 19 mai 2023 visant à améliorer l'encadrement des centres de santé, dite « Loi Khattabi ».

2. Les médecins, pharmaciens et dentistes peuvent exercer comme salarié ou libéral et mettre en commun leurs moyens

2.1. Les professionnels de santé peuvent exercer comme salariés ou indépendant

Les professionnels de santé exerçant dans les centres de santé sont salariés de la structure à but non lucratif au sein de laquelle ils exercent. C'est également le cas de tous ceux qui exercent dans des établissements publics de santé ainsi que des auxiliaires médicaux dans les cliniques (seuls les médecins y exercent comme libéraux) ainsi que dans les sociétés d'exercice libéral (SEL) de médecins (les sociétés d'exercice n'étant pas pluriprofessionnelles, les manipulateurs radio, par exemple, ne peuvent être associés des SEL d'imagerie, de même que les préparateurs en pharmacie ne peuvent s'associer aux pharmaciens).

Le lien de subordination qui caractérise le statut salarié s'applique à tous les aspects non médicaux de l'activité (organisation du travail et temps de travail, congés, conditions de travail et matériel médical, etc). En revanche, le praticien salarié reste régi par le code de déontologie médicale, qui prévaut en tout ce qui concerne les actes médicaux proprement dits (prise en charge, diagnostics, prescriptions…).

Les conseils ordinaux restent compétents pour tout ce qui concerne le respect de l'éthique et de la déontologie des professionnels de santé salariés.

Les professionnels de santé exercent également sous le statut de travailleur indépendant qui leur vaut d'appartenir aux « professions libérales ». En pratique, ce statut, historiquement attaché à la pratique médicale, est aujourd'hui minoritaire : il n'y a que 16 % des infirmières qui exercent en libéral[8] et, même chez les médecins, 43 % sont des libéraux exclusifs et 46 % des salariés exclusifs.[9] Cette situation, ancienne chez les infirmières, plus récente chez les médecins, est suivie avec attention par les ordres professionnels, historiquement attachés à l'exercice libéral.

Les caractéristiques attachées à ce statut sont les suivantes[10] :

- exercice seul ou en compagnie d'autres professionnels libéraux ayant eux-mêmes un statut de travailleur indépendant ;
- possibilité d'employer des salariés (paramédicaux ou administratifs);
- assujettissement au régime des bénéfices non-commerciaux. La base imposable, au titre de l'impôt sur le revenu, est définie comme la différence entre encaissements d'honoraires et frais généraux professionnels ;
- appartenance, sur le plan social, au régime des travailleurs non-salariés.

2.2. Les professionnels de santé peuvent mettre en commun leurs moyens mais les sociétés ainsi constituées ne sont que marginalement le cadre de leur exercice

Les professionnels de santé libéraux peuvent choisir de partager les moyens nécessaires à leur activité tout en préservant l'exercice indépendant de leur profession ou de s'associer dans le cadre d'une société civile d'exercice. Dans ce cadre, leur choix peut porter sur plusieurs types de sociétés de droit commun (cf. tableau 1) :

---

[8] Source : Nombre d'infirmières : en hausse d'ici 2050 mais inférieur aux besoins | vie-publique.fr

[9] Source : Conseil national de l'ordre des médecins, cnom_atlas_demographie_2024_-_tome_1.pdf

[10] Voir la fiche « Choisir un statut » publiée par Interfimo, organisme financier au service des professionnels libéraux, disponible en ligne : https://www.interfimo.fr/profession-liberale/2-choisir-un-statut-notamment-sel-et-spfpl,2.

- les **groupements de moyens**, qui permettent, en totale transparence fiscale, la mise en commun du matériel, des locaux, du personnel administratif et paramédical, ou l'organisation de services partagés. Il s'agit notamment des sociétés civiles de moyens (SCM), des sociétés civiles immobilières (SCI) et des groupements d'intérêt économique (GIE). Le choix des professionnels entre SCI et GIE est notamment influencé par la nature de leur responsabilité financière, qui est solidaire dans le cas du GIE alors qu'elle est conjointe dans le cas de la SCI, ce qui implique que chaque associé est, respectivement, responsable de l'ensemble des dettes sans limitation de montant ou responsable de l'ensemble des dettes à proportion de sa part dans le capital ;
- les **sociétés commerciales** (SAS, SARL, SA, …), qui permettent également, mais sous le régime de l'impôt sur les sociétés, de porter et gérer les moyens communs (locaux, équipement, personnel…), de détenir les autorisations administratives pour certains équipements médicaux (d'imagerie par exemple) et de recevoir les financements correspondants de l'Assurance Maladie (forfaits techniques). **L'exercice d'une profession libérale réglementée n'est toutefois pas autorisé dans le cadre d'une SARL, SAS ou SARL de droit commun** (cf. 3) ;
- les **sociétés civiles professionnelles (SCP)**, qui constituent la forme la plus avancée d'association puisque l'ensemble des moyens et des revenus sont mis en commun et que chaque praticien associé est indéfiniment responsable sur ses biens propres des dettes de la société ; pour cette raison sans doute la SCP, qui n'est d'ailleurs ouverte qu'à un nombre limité de spécialités (cf. tableau 1) et qui offre peu d'avantages spécifiques, est assez peu usitée.

Annexe III

Tableau 1 : Description des modèles de sociétés de droit commun pouvant permettre l'exercice collectif d'une profession de santé

Nom	Type	Objet	Responsabilité financière des associés ou actionnaires	Régime fiscal (bénéfices)	Régime social des praticiens	Autres caractéristiques
Société civile de moyens (SCM)	Groupement de moyens	Mise en commun des moyens d'exploitation	Indéfinie et non solidaire[11]	Transparence fiscale. Chaque associé est individuellement imposable à l'impôt sur le revenu (IR) sur la part des bénéfices qui lui revient dans la société,	TNS	Les associés ont la possibilité de déduire de leur bénéfice professionnel les montants versés à la SCM ou au GIE au titre des contributions indispensables à l'exercice de leur activité.
Groupement d'intérêt économique (GIE)	Groupement de moyens	Mise en commun des moyens d'exploitation	Indéfinie et solidaire			
Société civile immobilière (SCI)	Groupement de moyens	Gestion d'un patrimoine immobilier		Transparence fiscale. Chaque associé est individuellement imposable pour sa part au régime des revenus fonciers		-
Société civile professionnelle (SCP)	Société d'exercice	Cadre collectif d'exercice de leur profession par les associés	Indéfinie et solidaire	Transparence fiscale. Chaque associé est individuellement imposable pour sa part à l'IR (possibilité toutefois d'opter pour l'imposition de la SCP à l'IS)	Travailleur non-salarié (TNS)	Parmi les professions de santé humaine, les seules autorisées à se grouper en société civile professionnelle sont les biologistes médicaux, chirurgiens-dentistes, infirmiers, masseurs-kinésithérapeutes et médecins.

[11] La responsabilité est financière de chaque associé est proportionnelle à la part des membres dans le capital.

Annexe III

Nom	Type	Objet	Responsabilité financière des associés ou actionnaires	Régime fiscal (bénéfices)	Régime social des praticiens	Autres caractéristiques
Société de capitaux de droit commun : société anonyme (SA), société par actions simplifiées (SAS), société à responsabilité limitée (SARL)	Société commerciale	Activité professionnelle hors profession libérale réglementée (exemple : activité d'hospitalisation privée, gestion de plateforme d'imagerie…)	Les actionnaires sont responsables financièrement à hauteur de leur apport	IS et fiscalité des dividendes	TNS	-

Source : Mission.

3. La société d'exercice libéral concilie les règles communes des sociétés de capitaux et les exigences des professions libérales

Les professionnels de santé libéraux ont également la possibilité d'exercer dans le cadre de sociétés de capitaux (sociétés d'exercice libéral, ou SEL). Ce choix de plus en plus fréquent peut répondre à un ou plusieurs des objectifs suivants : regroupement de praticiens, arbitrage patrimonial, préparation de la transmission, optimisation fiscale, entrée d'investisseurs tiers…

Toutefois, afin de préserver l'indépendance d'exercice, la loi (article 40 de l'ordonnance n° 2023-77 du 8 février 2023 relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées[12]) impose à ces SEL des règles particulières de détention et de gouvernance, qui se greffent sur les statuts de droit commun des SAS, SA, SARL, pour en faire des sociétés d'exercice libéral par actions simplifiées (SELAS), des sociétés d'exercice libéral à responsabilité limitée (SELARL), etc.

Le dispositif actuel résulte d'une succession de réformes et d'une stratification de textes dont la compréhension et l'interprétation apparaissent particulièrement complexes.

3.1. Jusqu'en 2023, la régulation du capital de sociétés d'exercice s'est appuyée sur la loi de 1990 corrigée par des modifications ponctuelles de ses équilibres

3.1.1. La loi du 31 décembre 1990 crée les sociétés d'exercice libéral et plafonne la participation au capital d'acteurs non professionnels sans encadrer l'acquisition des droits économiques

La loi du 31 décembre 1990, abrogée depuis le 1er septembre 2024[13]**, a créé les sociétés d'exercice libéral (SEL), afin** d'autoriser un nouveau mode d'exercice pour toutes les professions libérales réglementées, qui serait cependant soumis à nombre de règles dérogatoires du droit commun destinées à préserver l'indépendance des professionnels[14]. **Les SEL présentaient alors les caractéristiques suivantes** :

- la société est constituée pour l'exercice d'une profession libérale soumise à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé ;
- son objet est l'exercice en commun de la profession ou, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'État, l'exercice en commun de plusieurs professions libérales ;
- la société ne peut exercer la ou les professions constituant son objet social qu'après avoir obtenu l'agrément des autorités compétentes ou son inscription sur les listes, registres ou tableaux des ordres professionnels concernés ;
- la majorité du capital social et des droits de vote doit être détenue, directement ou par l'intermédiaire d'une société constituée exclusivement pour le rachat de la société[15], par des professionnels exerçant au sein de la société ;
- des décrets en Conseil d'Etat peuvent prévoir, pour chaque profession et « compte tenu des nécessités propres à cette profession », la faculté pour toute personne physique ou morale de posséder « un quart au plus » du capital des sociétés d'exercice libéral ;

[12] Cette règle figurait déjà à l'article 1er de la loi n° 90-1258 du 31 décembre 1990 relative à l'exercice sous forme de sociétés des professions libérales soumises à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé.

[13] Date d'entrée en vigueur de l'ordonnance du 8 février 2023, voir *infra*.

[14] Rapport n° 65 (1990-1991) de M. Luc Dejoie, déposé le 31 octobre 1990 pour la commission des lois du Sénat.

[15] Cas prévu par l'article 220 quater A du code général des impôts.

- en l'absence de dispositions expresses, le droit commun des sociétés laisse la possibilité d'émettre des actions de préférence ouvrant des droits économiques (quote-part des fonds propres et des dividendes) dissociés des droits de vote.

Cette faculté a été largement utilisée au point que, dans de nombreux groupes structurés autour d'une *holding* de droit commun actionnaire de sociétés d'exercice libéral, la participation de la *holding* au capital, plafonnée à 25 % (cf. infra), donne droit à 99,9 % des droits économiques.

La majorité des décrets d'application ont fait coïncider le plafond collectif (l'ensemble des tiers, non professionnels et professionnels non exerçants, détient au maximum 50 % du capital de la SEL) et le plafond individuel (chaque tiers, non professionnel et professionnel non exerçant, détient au maximum 25 % du capital de la SEL) en abaissant le plafond collectif prévu par la loi à 25 %. Ainsi :

- pour les médecins, cette condition est prévue par l'article 12 du décret n°94-680 du 3 août 1994 relatif à l'exercice en commun de la profession de médecin sous forme de société d'exercice libéral ;
- pour les biologistes médicaux, elle figure à l'article 11 du décret n°92-545 du 17 juin 1992 relatif aux sociétés d'exercice libéral de directeurs et directeurs adjoints de laboratoires d'analyses de biologie médicale.

La profession de chirurgien-dentiste se distingue, dans la mesure où le décret d'application prévoit que le capital demeure totalement fermé à toute personne ne répondant pas à l'une des deux conditions suivantes :

- exercer la profession de médecin en qualité de spécialiste en stomatologie, en oto-rhino-laryngologie, en radiologie ou en biologie médicale ;
- exercer la profession de pharmacien, de masseur-kinésithérapeute ou d'orthophoniste[16].

De manière plus restrictive encore, aux termes du décret n°92-909 du 28 août 1992**, le capital des SEL de pharmaciens est fermé à toute personne, physique ou morale, exerçant une profession autre que celle de pharmacien d'officine**.

3.1.2. La loi du 11 décembre 2001 introduit, à titre dérogatoire, la possibilité de détenir la majorité du capital sans condition d'exercice au sein de la société

L'article 32 de la loi du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier (MURCEF) crée un nouvel article 5-1 au sein de la loi du 31 décembre 1990.

Cet article **introduit la possibilité dérogatoire, pour des personnes physiques ou morales exerçant la profession constituant l'objet social, de détenir la majorité du capital social sans condition d'exercice au sein de la SEL**. Il permet également aux sociétés de participations financières des professions libérales (sociétés de type *holdings*), de détenir la majorité du capital social sous réserve que la majorité du capital et des droits de vote de la société de participations financières (SPFPL) soit détenue par des professionnels exerçant la même profession que celle constituant l'objet social de la SEL.

En revanche, et conformément à la version initiale de la loi de 1990, la majorité des droits de vote doit être détenue par des professionnels exerçant au sein de la société.

[16] Article 11 du décret no 92-740 du 29 juillet 1992 relatif à l'exercice en commun de la profession de chirurgien-dentiste sous forme de société d'exercice libéral.

3.1.3. Entre 2005 et 2013, plusieurs textes législatifs et réglementaires sont venus limiter la portée de la dérogation

L'article 74 de la **loi n° 2005-882 du 2 août 2005 en faveur des petites et moyennes entreprises** insère un nouvel alinéa au sein de l'article 5-1 de la loi du 31 décembre 1990 restreignant la portée de la dérogation prévue par la loi MURCEF.

En effet, cet alinéa permet, par la voie du décret en Conseil d'État, d'exclure certaines professions du champ d'application de l'article 5-1 « *lorsque cette dérogation serait de nature à porter atteinte à l'exercice de la profession concernée, au respect de l'indépendance de ses membres ou de ses règles déontologiques propres.* ».

Ainsi, **un décret du 4 juin 2013**[17] **met fin à cette dérogation dans le secteur de la pharmacie**, rendant obligatoire la détention de la majorité du capital et des droits de vote par des pharmaciens en exercice au sein de l'officine.

Concernant la biologie médicale, **la loi du 30 mai 2013**[18] **supprime également la dérogation. Toutefois, cette loi prévoit une clause de sauvegarde permettant aux SEL créées sous le régime de l'article 5-1 avant son entrée en vigueur de se maintenir (SEL « dérogatoires »),** la règle plus contraignante ne s'appliquant qu'aux nouvelles structures (SEL « non-dérogatoires »). L'existence de cette clause de sauvegarde distingue le régime applicable aux biologistes médicaux de celui qui prévaut pour les pharmaciens.

3.1.4. La loi du 6 août 2015 ouvre le capital des SEL aux personnes européennes

La loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques comporte deux évolutions pour les sociétés d'exercice libéral.

En premier lieu, elle **abroge l'article 5-1 de la loi du 31 décembre 1990 mais reprend son contenu au sein de l'article 6 de la même loi.** En outre, la loi ouvre aux professionnels la possibilité de détenir la majorité des droits de vote sans condition d'exercice au sein de la SEL, à l'exception des professions de santé.

En deuxième lieu, elle **ouvre le capital des SEL aux personnes, physiques ou morales, légalement établies dans un autre État membre de l'Union européenne** ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou dans la Confédération suisse, dont l'activité constitue l'objet social de la société.

3.2. L'ordonnance de 2023 a refondu l'ensemble des règles applicables aux sociétés d'exercice libéral sans bouleverser les grands équilibres relatifs à la détention du capital et aux droits de vote

3.2.1. L'ordonnance du 8 février 2023 remplace les dispositions de la loi du 31 décembre 1990

Le droit positif applicable aux sociétés d'exercice libéral relève désormais de **l'ordonnance du 8 février 2023 relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées**, prise en application de l'article 7 de la loi n° 2022-172 du 14 février 2022 en faveur de l'activité professionnelle indépendante.

---

[17] Décret n° 2013-466 du 4 juin 2013 relatif aux conditions d'exploitation d'une officine de pharmacie par une société d'exercice libéral et aux sociétés de participations financières de profession libérale de pharmaciens d'officine.

[18] Loi n° 2013-442 du 30 mai 2013 portant réforme de la biologie médicale.

L'habilitation autorisait le Gouvernement à prendre, par voie d'ordonnance, toute disposition relevant du domaine de la loi permettant de :

- « 1° **Clarifier, simplifier et mettre en cohérence les règles relatives aux professions libérales soumises à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé**, d'une part, en précisant les règles communes qui leur sont applicables et, d'autre part, en adaptant les différents régimes juridiques leur permettant d'exercer sous forme de société ;
- 2° Faciliter le développement et le financement des structures d'exercice des professions libérales soumises à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé**, à l'exclusion de toute ouverture supplémentaire à des tiers extérieurs à ces professions du capital et des droits de vote** »

Selon le guide d'accompagnement de l'ordonnance publié par le ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique[19], ce texte a été co-construit par l'administration et les professions libérales réglementées, les organisations professionnelles ayant été « *systématiquement associées à toutes les étapes clés de l'élaboration de l'ordonnance* ».

L'ordonnance remplace les dispositions de la loi du 31 décembre 1990.

3.2.2. L'ordonnance ne modifie pas les règles relatives à la détention du capital social, ni la capacité de dissocier droits économiques et droits de vote

L'ordonnance du 8 février 2023 ne modifie pas les principes de répartition des droits sociaux et droits de vote. Sur ce plan, sa rédaction a eu lieu à droit constant par rapport à la loi du 31 décembre 1990.

En premier lieu, **les professionnels exerçant au sein de la société doivent détenir la majorité du capital social**[20] **et des droits de vote**, soit directement, soit par l'intermédiaire d'une société de participations financières de professions libérales (article 46). L'article 3 de l'ordonnance définit la notion de « professionnel exerçant » alors que cette définition ne figurait pas dans la loi du 31 décembre 1990 : « *au sens de la présente ordonnance, on entend par professionnel exerçant la personne physique ayant qualité pour exercer sa profession ou son ministère, enregistrée en France conformément aux textes qui réglementent la profession, et qui réalise de façon indépendante des actes relevant de sa profession ou de son ministère. La seule réalisation d'actes de gestion ne confère pas la qualité de professionnel exerçant.* »

En deuxième lieu, **l'article 47 de l'ordonnance liste les personnes autorisées à détenir le complément du capital social et des droits de vote.** Il s'agit de professionnels, que l'on peut désigner sous l'appellation « tiers professionnels », dont l'activité correspond à l'objet social mais qui ne remplissent pas l'ensemble des conditions pour être qualifiées de professionnels exerçants :

- des personnes morales exerçant la profession constituant l'objet social de la société ;
- pendant un délai de dix ans, des associés personnes physiques qui, ayant cessé toute activité professionnelle, ont exercé cette profession au sein de la société (sauf cas d'interdiction d'exercice) ;
- les ayants droit des professionnels exerçants et des associés mentionnés ci-dessus pendant un délai de cinq ans suivant leur décès ;
- une société de participations financières de professions libérales ;

[19] Ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, *L'ordonnance PLR de 2023, clés en main. Les professions de santé.*

[20] Pour rappel, le capital social constitue les apports des associés ou actionnaires et détermine leurs droits et pouvoirs dans l'entreprise. Il peut être constitué d'apports en numéraire (argent ou en nature (biens matériels et immatériels).

- des personnes exerçant une profession libérale réglementée de la même famille que celle mentionnée dans l'objet social ;
- des personnes européennes dont l'activité constitue l'objet social de la société.

L'article 69 de l'ordonnance conserve la dérogation prévue par l'ancien article 6 de la loi du 31 décembre 1990. Cet article dispose que « *par dérogation à l'article 46, plus de la moitié du capital social de la société d'exercice libéral peut aussi être détenue [...] par tout professionnel exerçant la profession constituant l'objet social de la société ou par toute personne morale exerçant l'objet social de la société [...] Des décrets en Conseil d'Etat peuvent écarter l'application du présent article afin de tenir compte des nécessités propres à chaque profession et dans la mesure nécessaire au bon exercice de la profession concernée, au respect de l'indépendance de ses membres ou de ses règles déontologiques propres.* ».

En troisième lieu, **des décrets en Conseil d'État peuvent prévoir, pour chaque profession et « afin de tenir compte des nécessités propres à chaque profession », que des personnes autres que celles mentionnées aux articles 46 et 47 de l'ordonnance détiennent une part du capital**[21]. Ce sont donc des « tiers non-professionnels » pour lesquels il n'est pas exigé que leur activité corresponde à l'objet social. L'ordonnance prévoit, comme le faisait la loi du 31 décembre 1990, deux limites :

- une limite individuelle : chaque tiers non-professionnel ne peut détenir plus du quart du capital ;
- une limite collective : l'ensemble des détenteurs relevant de cette catégorie doit détenir une part inférieure à la moitié du capital.

En outre, dans la mesure où les professionnels exerçants détiennent nécessairement la majorité des parts, l'entrée au capital des tiers non-professionnels réduit mécaniquement la part des tiers professionnels non exerçants.

L'ordonnance maintient toutefois implicitement la faculté de prévoir une dissociation des droits de vote et des droits économiques. Il convient ainsi de rappeler que si cette norme définit la détention du capital, elle peut être respectée tout en s'accompagnant d'une différenciation entre droits de vote et droits économiques. Ainsi la création de catégorie d'actions, et en particulier d'actions de préférence, permet de répartir selon la règle établit d'abord par la loi de 1990 puis par l'ordonnance de 2023 les parts de la société à raison, le plus souvent, de 75 % pour les professionnels de santé et 25 % pour les investisseurs non professionnels de santé, avec les droits de vote correspondant, mais en permettant au financeur qui apporte la totalité du capital de détenir 99,9 % des droits financiers.

La déclinaison de ces mesures par les différents décrets d'application amène à distinguer trois situations.

Premièrement (cf. graphique 1), **pour les médecins et les biologistes**[22] :

- les professionnels exerçants détiennent la majorité du capital ;
- si les professionnels exerçants ne détiennent pas l'ensemble du capital :
  - les tiers professionnels détiennent une part du capital dans la limite de 49,9 % ;

[21] Article 70 de l'ordonnance n°2023-77 de l'ordonnance du 8 février 2023 relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées.

[22] Pour les médecins, se référer à l'article 12 du décret n°94-680 du 3 août 1994 relatif à l'exercice en commun de la profession de médecin sous forme de société d'exercice libéral. Pour les biologistes, voir l'article 11 du décret n°92-545 du 17 juin 1992 relatif aux sociétés d'exercice libéral de directeurs et directeurs adjoints de laboratoires d'analyses de biologie médicale.

- les tiers non-professionnels détiennent une part du capital plafonnée à 25 %. Les décrets d'application[23] ont, en effet, ramené la limite collective à hauteur de la limite individuelle.

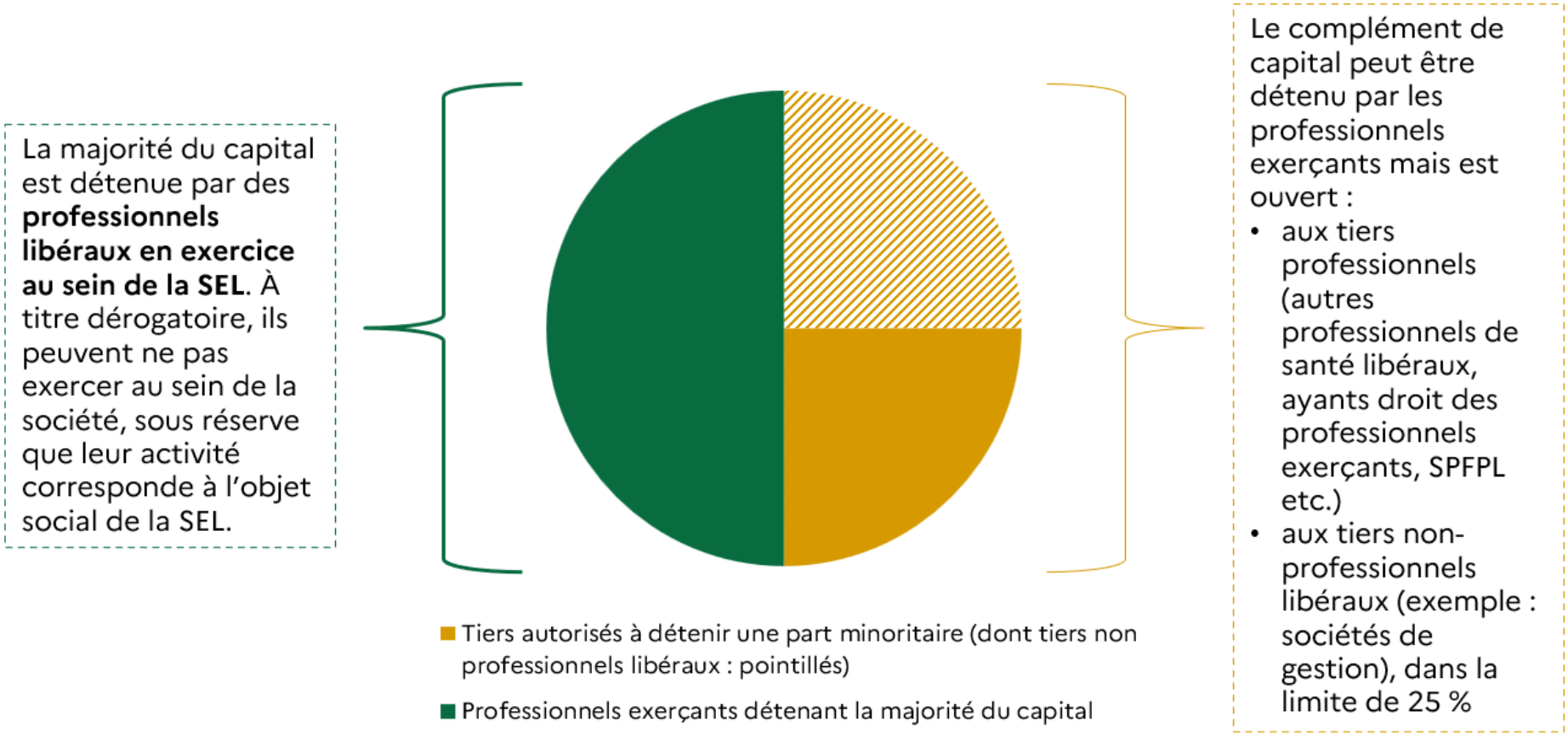
Deuxièmement, pour les **SEL de biologistes « dérogatoires »** (cf. 3.1.3) :

- les professionnels détiennent la majorité du capital, qu'ils exercent ou non au sein de la société ;
- les tiers non-professionnels détiennent une part du capital plafonnée à 25 %.

Troisièmement**, les deux professions de chirurgien-dentiste et de pharmaciens conservent la fermeture de leur capital à tout investisseur extérieur.**

[23] Comme indiqué *infra*, les décrets précisant l'application sectorielle de l'ordonnance n°2023-77 du 8 février 2023 n'ont pas été pris au moment de la rédaction du présent rapport. Toutefois, la jurisprudence du Conseil d'État (décision du 10 janvier 1964, *Syndicat national des cadres des bibliothèques*) établit que l'intervention d'une loi nouvelle n'entraine pas automatiquement l'abrogation des décrets pris pour l'application d'une loi ancienne expressément abrogée. Ils demeurent applicables, en l'absence de nouveaux actes règlementaires, sauf dans leurs dispositions contraires aux prescriptions de la nouvelle loi (Conseil d'État, 3 septembre 2007, *Déchelotte*).

Graphique 1 : Règles de détention du capital, par catégorie d'acteurs, dans les sociétés d'exercice libéral de médecins et de biologistes médicaux



Source : Mission.

3.2.3. Les règles d'agrément en cas de cession de parts d'une société d'exercice libéral à responsabilité limitée sont plus strictes que le droit commun

L'article 75 de l'ordonnance du 8 février 2023 dispose qu'en cas de cession d'une partie du capital d'une société d'exercice libéral à responsabilité limitée, « *l'exigence d'une majorité des associés représentant, au moins, les trois quarts des porteurs de parts exerçant la profession au sein de la société est substituée à celle d'une majorité des associés représentant, au moins, la moitié des parts sociales* ». Cette substitution s'entend par référence à l'article L. 223-14 du code de commerce.

Ainsi, l'ordonnance du 8 février 2023 établit-elle **un régime de cession reposant sur l'agrément de trois-quarts des porteurs de parts exerçant la profession au sein de la société.** Ce régime est plus strict que celui défini par le code de commerce, qui pose un principe d'accord de la majorité des associés représentant la moitié des parts sociales.

Encadré 1 : les sociétés de participations financières de professions libérales (SPFPL) constituent une tentative d'adaptation de la *holding* à l'exercice libéral

Créées par la loi MURCEF de 2001[24], les sociétés de participations financières de professions libérales (SPFPL) sont des sociétés ayant pour objet la détention de parts au sein de sociétés ayant elles-mêmes pour objet l'exercice d'une ou plusieurs professions libérales réglementées. Ce sont donc des sociétés de type société de portefeuille ou *holdings*. Contrairement à celles-ci, elles peuvent toutefois être **majoritaires au capital des SEL, à la condition que des professionnels exerçant dans la SEL soient majoritaires au capital de la SPFPL**.

Les SPFPL sont constituées entre des personnes physiques ou morales, y compris des personnes européennes, exerçant une ou plusieurs professions libérales réglementées. Elles sont monoprofessionnelles et prennent la forme de sociétés à responsabilité limitée, de sociétés anonymes, de sociétés par actions simplifiées ou de sociétés en commandite par actions. Enfin, les SPFPL sont inscrites au tableau de l'ordre professionnel concerné ou sur la liste de l'autorité compétente en matière d'agrément.

Il n'y a pas d'obligation de recourir à une SPFPL pour créer une *holding* de SEL. La spécificité de la SPFPL réside dans la protection qu'elle offre en matière d'indépendance des professionnels exerçants puisque les règles de gouvernance[25] et de détention du capital[26] sont plus restrictives que le droit commun.

L'ordonnance de 2023 n'a pas beaucoup modifié les règles applicables à la détention de capital des SEL par les SPFPL. En théorie, la détention, par une SPFPL, de parts de société historique ou parallèle est désormais possible. Toutefois, parmi les professions de santé, **cette disposition concerne exclusivement les pharmaciens** et permet à une SPFPL de pharmaciens de détenir des officines sous forme de société commerciale *et* de SEL, ce qui était auparavant impossible.

---

[24] Loi du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier (MURCEF) précitée.

[25] Les gérants de SPFPL à responsabilité limitée sont des professionnels exerçants réalisant leur activité au sein de la ou des sociétés dans lesquelles la SPFPL détient des participations et les membres du directoire, le président du conseil de surveillance ainsi que deux tiers au moins des membres du conseil de surveillance sont des professionnels exerçants réalisant leur activité au sein de la ou des sociétés dans lesquelles la SPFPL détient des participations, de même que les directeurs généraux, le président du conseil d'administration ainsi que les deux tiers au moins des membres du conseil d'administration. Des règles similaires s'appliquent pour les sociétés par action simplifiées et pour les sociétés en commandite.

[26] Plus de la moitié du capital et des droits de vote de la SPFPL doit être détenue par des personnes, y compris des personnes européennes, qui exercent la profession exercée par la ou les sociétés faisant l'objet d'une prise de participation. Le complément du capital ne peut être détenu que par des professionnels de santé ou leurs ayants droits dans des conditions restrictives

En revanche, l'ordonnance renforce les garanties d'indépendance dont bénéficient les professions libérales réglementées. Comme pour les SEL (cf. 3.3), l'article relatif à la transmission d'informations aux ordres professionnels est complété afin **d'étendre le champ des informations obligatoirement transmises aux droits de vote, aux statuts et aux conventions contenant des clauses portant sur la gouvernance et ayant fait l'objet d'une modification au cours de l'exercice écoulé.**

L'ordonnance instaure également la possibilité d'une sanction contre les SPFPL dans l'hypothèse d'un écart aux règles d'encadrement du capital et des droits de vote. Toutefois, en cas d'écart, la société dispose tout d'abord d'un délai d'un an pour régulariser sa situation. À défaut, tout intéressé peut demander en justice la dissolution de la société mais le tribunal peut accorder un délai de six mois et ne peut prononcer la dissolution si, à la date du jugement, la société a régularisé sa situation.

Enfin, deux modifications du cadre légal relatif aux SPFPL, introduites par l'ordonnance du 8 février 2023, poursuivent un objectif de sécurité juridique : la création d'un délai préalable à la dissolution en cas de dissolution d'une ou plusieurs sociétés d'exercice et la possibilité de détention d'actifs immobiliers.

3.3. Les règles de gouvernance et de fonctionnement des sociétés d'exercice libéral sont plus strictes que le droit commun afin de garantir l'indépendance des professionnels exerçants

3.3.1. Les règles de gouvernance imposent des ratios de professionnels exerçants dans plusieurs organes et pour la prise de certaines catégories de décisions

L'ordonnance du 8 février 2023 reprend à droit constant les règles en matière de gouvernance, qui figuraient à l'article 12 de la loi du 31 décembre 1990. Ces règles imposent des ratios de professionnels associés exerçants pour occuper certaines fonctions, siéger dans certaines instances et prendre certaines décisions :

- dans les sociétés d'exercice libéral à responsabilité limitée (SELARL), les gérants doivent être des associés exerçant leur activité au sein de la société (article 58) ;
- dans les sociétés d'exercice libéral anonymes (SELAFA) :
  - les membres du directoire, le président du conseil de surveillance ainsi que deux tiers au moins des membres du conseil de surveillance sont des associés exerçant leur activité au sein de la société (article 59) ;
  - les directeurs généraux, le président du conseil d'administration ainsi que les deux tiers au moins des membres du conseil d'administration sont des associés exerçant leur activité au sein de la société (article 59) ;
- dans les sociétés d'exercice libéral par actions simplifiées (SELAS), le président et les dirigeants sont des associés exerçant leur activité au sein de la société (article 61) ;
- dans les sociétés d'exercice libéral en commandite par actions (SELCA) :
  - le gérant, le président du conseil de surveillance ainsi que deux tiers au moins des membres du conseil de surveillance sont des associés exerçant leur activité au sein de la société (article 62) ;
  - les actionnaires commanditaires ne peuvent faire aucun acte de gestion externe ou interne, même en vertu d'une procuration. Tout acte intervenu en contrevenant à cette interdiction est nul, sans que pour autant cette nullité puisse être opposée aux tiers de bonne foi ni invoquée pour dégager l'actionnaire commanditaire en cause de la responsabilité solidaire prévue par le second alinéa de l'article L. 222-6 du code de commerce (article 64) ;

- l'acquisition de la qualité d'associé commandité est soumise à une décision d'agrément prise à l'unanimité des associés commandités et qui résulte soit de la signature des statuts, soit, en cours de vie sociale (c'est-à-dire après création de la société), d'une décision prise dans les formes prescrites par ces statuts à l'unanimité des associés commandités et à la majorité des deux tiers des actionnaires commanditaires (article 66).

3.3.2. L'encadrement du fonctionnement de la société vise à préserver l'indépendance des professionnels exerçants

Le fonctionnement des sociétés d'exercice libéral est encadré par plusieurs articles de l'ordonnance du 8 février 2023, qui visent à garantir l'indépendance des professionnels libéraux.

D'une part, **plusieurs dérogations aux règles du code de commerce, qui figuraient dans la loi du 31 décembre 1990, sont reprises par l'ordonnance**. Ainsi, concernant la dissociation du capital détenu et des droits de vote, l'article 71 dispose qu'« *aucun droit de vote double ne peut être attribué aux actions des sociétés constituées sous la forme de sociétés à responsabilité limitée, de sociétés par actions simplifiées ou de sociétés anonymes, lorsqu'elles sont détenues par des actionnaires autres que des professionnels exerçants réalisant leur activité au sein de la société* ». De plus, la location de parts sociales ou d'actions via des contrats de bail n'est autorisée qu'au profit de professionnels salariés ou de collaborateurs libéraux « *en exercice au sein de la société* », lesquels deviennent alors associés (article 72). En outre, aux termes de l'article 73, un décret en conseil d'État peut plafonner les montants des comptes d'associés, qui permettent aux associés de mettre à disposition des sommes à disposition de la société. Sous le régime de la loi de 1990, cette disposition avait été précisée par un décret du 23 juillet 1992[27]. Enfin, seuls les professionnels en exercice au sein de la société prennent part aux délibérations qui concernent les conventions portant sur les conditions dans lesquelles ils y exercent leur profession (article 56).

D'autre part, l'ordonnance du 8 février 2023 mentionne la possibilité pour les statuts de la société de *« prévoir les modalités de retrait des associés de la société »* [28].

[27] Décret n°92-704 du 23 juillet 1992 pris pour l'application de l'article 14 de la loi n° 90-1258 du 31 décembre 1990 relative à l'exercice sous forme de sociétés des professions libérales soumises à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé.

[28] Ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, L'ordonnance PLR de 2023, clés en main. Les professions de santé.

3.4. Doté d'un mécanisme de sanction limité, le régime des sociétés d'exercice libéral, soumis au contrôle a priori des ordres professionnels est marqué par une réelle insécurité juridique

3.4.1. Le mécanisme de sanction prévu par l'ordonnance est limité aux règles de détention du capital et des droits de vote

L'ordonnance reprend le dispositif de de sanction prévu par la loi de 1990 (cf. 3.1). Ainsi, dans l'hypothèse où l'une des conditions relatives à la **détention du capital et des droits de vote** définie par l'ordonnance viendrait à ne plus être remplie, une procédure en deux temps est prévue :

- dans un premier temps, la société dispose d'un délai d'un an pour se mettre en conformité avec les dispositions de l'ordonnance ;
- à défaut, tout intéressé peut demander en justice la dissolution de la société.

L'objectif est de ne prononcer la dissolution qu'en dernier recours, ce que confirme la présence de deux garde-fous supplémentaires dans le corps du texte (article 5 de loi du 31 décembre 1990 et article 104 de l'ordonnance du 8 février 2023) :

- le tribunal peut accorder à la société un délai maximal de six mois pour régulariser la situation ;
- le juge ne peut prononcer la dissolution si, à la date du jugement, la situation est régularisée.

En outre, le guide précité qui accompagne la lecture de l'ordonnance souligne qu'« *il n'y a pas en général d'intérêt à dissoudre une société qui fonctionne et poursuit ses activités, c'est pourquoi ce mécanisme impose en réalité une mise en conformité : le juge ne peut pas prononcer la dissolution si au jour du jugement la situation est conforme. Cette procédure est donc un outil dissuasif.* ».

On note, enfin, une extension des conditions permettant à tout intéressé de demander en justice la dissolution de la société, dans la mesure où l'ordonnance mentionne l'ensemble des « *conditions relatives à la détention du capital et des droits de vote* ». À titre illustratif, la présence d'un investisseur interdit au capital d'une société d'exercice libéral devient un motif de dissolution, ce qui n'était pas le cas sous le régime de la loi du 31 décembre 1990.

3.4.2. Le contrôle des sociétés d'exercice libéral est confié aux ordres professionnels qui disposent toutefois de moyens et compétences limités

Les ordres professionnels des professions médicales veillent notamment « *à l'observation, par tous les membres de l'ordre, des devoirs professionnels et des règles édictées par le code de déontologie* » (article L. 4122-1 du code de la santé publique).

Dans ce cadre, ils sont chargés d'agréer les sociétés d'exercice libéral dont les obligations en matière de remontée d'informations sont renforcées par l'ordonnance du 8 février 2023.

D'une part, conformément à l'article 42 de l'ordonnance du 8 février 2023, une société d'exercice libéral ne peut exercer la profession constituant son objet social qu'après avoir été agréée par l'ordre professionnel compétent.

D'autre part, les sociétés d'exercice libéral doivent adresser des informations à l'ordre professionnel dont elles relèvent selon une fréquence annuelle. L'ordonnance renforce le périmètre des informations concernées (cf. tableau 2).

Tableau 2 : Comparaison des dispositions de la loi du 31 décembre 1990 et de l'ordonnance du 8 février 2023 en matière de remontée d'informations relatives aux SEL

Loi du 31 décembre 1990	Ordonnance du 8 février 2023	Commentaire
« Une fois par an, la société adresse à l'ordre professionnel dont elle relève un état de la composition de son capital social. » (article 3)	« Sans préjudice des dispositions spécifiques à chaque profession, une fois par an, la société adresse à l'autorité compétente en matière d'agrément ou d'inscription à l'ordre professionnel dont elle relève, un état de la composition de son capital social **et des droits de vote afférents,** ainsi qu'une version à jour de ses statuts. Sont également adressées par les associés de la société, dans les conditions prévues au premier alinéa, **les conventions contenant des clauses portant sur l'organisation et les pouvoirs des organes de direction, d'administration ou de surveillance ayant fait l'objet d'une modification au cours de l'exercice écoulé**. Pour chaque profession, les modalités d'application de cette procédure d'information peuvent être précisées par décret. » (article 44)	Extension du périmètre des informations transmises : ▪ aux droits de vote ; ▪ aux statuts ; ▪ aux conventions contenant des clauses portant sur la gouvernance ayant fait l'objet d'une modification au cours de l'exercice écoulé.

Source : Mission.

Les ordres professionnels rencontrés par la mission ont indiqué que leur pouvoir de contrôle était réduit par **la faiblesse des moyens dont ils disposent dans le domaine juridique, et plus spécifiquement en droit des affaires**. Par conséquent, le conseil national de l'ordre des médecins (CNOM) a indiqué s'être fixé pour objectif de redimensionner le service des contrats afin de renforcer son expertise. La mission a été informée également d'une demande passée par l'ordre national à ses commissions départementales de faire remonter pour analyse l'ensemble des montages liés à la participation d'acteurs financiers. L'objectif affiché est de centraliser ces dossiers pour qu'ils soient examinés par une cellule juridique dédiée. De la même manière, le conseil national de l'ordre des pharmaciens (CNOP) participe actuellement à une réflexion, menée conjointement avec la direction générale de l'offre de soins et la direction générale des entreprises, pour renforcer ses capacités de contrôle.

3.4.3. À court terme, l'absence de parution des décrets d'application de l'ordonnance du 8 février 2023 est un facteur d'insécurité juridique

Lors de ses échanges avec les acteurs de l'offre de soins (professionnels de santé, investisseurs, régulateurs), la mission a constaté que le retard pris dans la publication des décrets d'application de l'ordonnance du 8 février 2023 était un facteur d'insécurité juridique.

En effet**, à fin janvier 2025, les textes réglementaires et, en particulier les articles du code de la santé publique qui codifient le contenu des décrets sectoriels, n'ont pas été modifiés à la suite de l'entrée en vigueur de l'ordonnance**. Partant, ils font toujours référence à la loi du 31 décembre 1990, abrogée, et non à l'ordonnance. Cette situation pose un problème, dans la mesure où les décrets sectoriels peuvent être plus restrictifs que l'ordonnance, en particulier en matière de détention du capital. Ainsi, comme indiqué précédemment, les décrets fixent à 25,0 % le plafond de détention du capital par des tiers non-professionnels. Ce seuil limite est valable individuellement (chaque investisseur pris séparément) et collectivement (l'ensemble des investisseurs non-professionnels) alors que l'ordonnance différencie les plafonds individuel (25,0 %) et collectif (49,9 %). Dès lors, les dirigeants d'une société d'exercice libéral constituée après le 1er septembre 2024 – date d'entrée en vigueur de l'ordonnance – mais avant l'entrée en vigueur du décret modifié pourraient considérer que le décret n'a plus d'effet et confier 49,9 % du capital à des tiers non-professionnels. La légalité d'une telle structuration du capital pourrait à nouveau être remise en cause au moment de l'entrée en vigueur du décret modifié, si celui-ci réaffirme l'existence d'un plafond collectif à 25,0 % du capital pour les tiers non-professionnels.

Interrogée sur ce point, la direction générale des entreprises (DGE) a indiqué à la mission, en s'appuyant sur la jurisprudence du Conseil d'État (décision du 10 janvier 1964, *Syndicat national des cadres des bibliothèques*), que **l'intervention d'une loi nouvelle n'entraine pas automatiquement l'abrogation des décrets pris pour l'application d'une loi ancienne expressément abrogée**. Ils demeurent applicables, en l'absence de nouveaux actes règlementaires, sauf dans leurs dispositions contraires aux prescriptions de la nouvelle loi (Conseil d'État, 3 septembre 2007, *Déchelotte*). Dès lors, les textes réglementaires du code de la santé publique continuent de s'appliquer. La DGE indique, en outre, que les décrets sectoriels qui concernent les professions libérales de santé étaient « en phase de signature » au 18 février 2025. Il reste que l'identification, au sein des décrets d'application, des dispositions contraires aux prescriptions de la nouvelle loi n'est pas aisé, ce qui maintient une forme d'incertitude pour les professionnels de santé.

3.4.4. Il n'existe pas de doctrine d'application en matière d'indépendance des professionnels exerçants ce qui suscite une forte insécurité juridique

Les règles d'encadrement de la structure capitalistique des sociétés d'exercice libéral visent à adapter le droit du commerce aux professions libérales réglementées, notamment pour garantir leur indépendance, réaffirmée à l'article 1 de l'ordonnance du 8 février 2023.

En particulier, en toute hypothèse et quel que soit le montage juridique ou capitalistique, la majorité des droits de vote, au sein de la SEL, doit être détenue par des professionnels exerçants et les investisseurs non-professionnels de santé ne peuvent détenir plus du quart du capital (cf. 2).

Ces règles n'interdisent pas à ces investisseurs minoritaires d'avoir recours à des instruments leur permettant de contrôler certaines décisions stratégiques prises par la société (budget, investissement, nomination des dirigeants) à la condition que ces instruments ne remettent pas en cause l'indépendance des professionnels de santé dans l'exercice de leur métier.

Ces instruments sont les suivants :

- les règles de majorité qualifiée ;
- les règles relatives à la composition des instances de direction ;
- la détention d'un droit de véto ;
- l'exclusivité pour nommer les dirigeants ou proposer des candidats.

Ils peuvent procéder **d'un pacte d'actionnaires ou d'associés** ou encore de l'existence d'**actions dites « de préférence »,** auxquelles sont attachées des prérogatives particulières et qui, en l'espèce, sont détenues par l'investisseur minoritaire.

Or, il n'existe pas aujourd'hui de doctrine précise, claire et partagée permettant de distinguer les clauses susceptibles de remettre en cause l'indépendance d'exercice médical des professionnels de santé, des droits que peut revendiquer un investisseur détenant la quasi intégralité des droits économiques (cf. Annexe II - organisation de l'offre de soins »).

Cette situation pose plusieurs problèmes :

- elle allonge la durée de la procédure d'agrément des SEL, qui repose sur des échanges écrits pouvant aller jusqu'à plusieurs mois, ce qui peut nuire à la continuité des soins et remettre en cause la liberté d'entreprendre ;
- elle peut conduire à une application différenciée de l'ordonnance sur le territoire national, dans la mesure où certains ordres professionnels disposent d'un échelon départemental, qui est chargé du contrôle ;
- elle peut conduire les ordres à sous-estimer les effets des instruments susmentionnés, ce qui constitue une menace pour l'indépendance d'exercice des professionnels de santé ;
- elle peut conduire les ordres à surestimer ces mêmes effets, et ce faisant réduire sans raison la liberté d'organisation et d'entreprise des professionnels et des investisseurs.

Toutes ces difficultés peuvent se traduire par un tarissement des investissements, les acteurs financiers craignant un contentieux voire la radiation du tableau de l'ordre professionnel. Sur ce plan, les acteurs financiers rencontrés par la mission ont évoqué l'effet désincitatif à l'investissement associé à la radiation, par l'ordre des médecins, de la société d'imagerie médicale Imapole (cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 3 – imagerie médicale et radiologie).

Ces risques s'étant aussi réalisés dans le domaine de la santé animale, le Conseil d'État a précisé dans quatre décisions rendues le 10 juillet 2023 la portée de la notion de « contrôle effectif » dont doivent disposer les professionnels exerçants (cf. encadré 2).

Encadré 2 : Décisions du 10 juillet 2023 du Conseil d'État concernant le contrôle effectif des professionnels exerçants au sein de plusieurs sociétés vétérinaires

Aux termes de l'article L. 241 17 du code rural et de la pêche maritime, l'exercice en commun de la médecine et chirurgie des animaux est possible, sous réserve de s'inscrire dans le cadre :

- de « *sociétés civiles professionnelles régies par le livre II de l'ordonnance n° 2023-77 du 8 février 2023 relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées* » ;
- de « *sociétés d'exercice libéral* » ;
- de « *toutes formes de sociétés de droit national ou de sociétés constituées en conformité avec la législation d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et y ayant leur siège statutaire, leur administration centrale ou leur principal établissement* ».

Le 1° du II du même article dispose que « *plus de la moitié du capital social et des droits de vote doit être détenue, directement ou par l'intermédiaire des sociétés inscrites auprès de l'ordre, par des personnes exerçant légalement la profession de vétérinaire en exercice au sein de la société* ».

L'Ordre des vétérinaires a engagé, entre 2019 et 2023, des procédures de radiation à l'encontre de certaines sociétés d'exercice vétérinaire. L'Ordre estimait que ces sociétés ne garantissaient pas l'indépendance des professionnels.

Le Conseil d'État a été amené à se prononcer sur ces décisions dans quatre arrêts rendus le 10 juillet 2023.

1) **Conseil d'État, 10 juillet 2023, *Nordvet et Saint Roch***

Le Conseil d'État a jugé que certaines clauses d'un pacte d'actionnaires avaient pour effet de priver les vétérinaires d'un contrôle effectif sur la société. Ces clauses prévoyaient notamment :

- une obligation pour les actionnaires de voter favorablement toute proposition d'affectation des sommes distribuables, à condition que les investissements réalisés durant l'exercice écoulé atteignent au moins 1,5 % du chiffre d'affaires ;
- l'impossibilité pour l'assemblée générale de délibérer valablement sans la présence de représentants de la société Anicura AB ;
- une composition du conseil d'administration comprenant trois membres désignés par l'assemblée générale, avec deux représentants proposés par les détenteurs d'actions A (Anicura AB) et un par les détenteurs d'actions B (les vétérinaires) ;
- une compétence exclusive du conseil d'administration pour les décisions structurantes, telles que le choix des investissements ou la création et la suppression de postes de vétérinaires.

2) **Conseil d'État, 10 juillet 2023, *Oncovet***

Concernant la société Oncovet, le Conseil d'État a jugé que, même si les vétérinaires associés détenaient la majorité du capital social et des droits de vote (50,2 % contre 49,8 % pour la société IVC Evidensia France), un pacte d'actionnaires les privait d'un contrôle effectif sur la société. Ce pacte prévoyait notamment :

- que les décisions de l'assemblée générale nécessitaient une majorité qualifiée des deux tiers, voire l'unanimité, rendant indispensable l'accord d'IVC Evidensia France ;
- la mise en place d'un comité de surveillance composé de trois membres (un désigné par IVC Evidensia France, un par la majorité des vétérinaires exerçants, et un par décision conjointe), habilité à nommer et révoquer le président à la majorité simple, ainsi qu'à autoriser de nombreuses décisions prises par ce dernier.

3) **Conseil d'État, 10 juillet 2023, *Univetis***

Le Conseil d'État a jugé, dans sa décision *Univetis* du 10 juillet 2023, que l'Ordre des vétérinaires était fondé a prononcé la radiation de la société *Univetis* dans la mesure où les trois vétérinaires détenant indirectement plus de la moitié de son capital social n'exercent pas la profession de vétérinaire en son sein.

4) **Conseil d'État, 10 juillet 2023, *Mon Véto***

Le Conseil d'État a jugé, dans sa décision *Mon Véto* du 10 juillet 2023, qu'une société d'exercice libéral « doit justifier qu'au moins un de ses associés exerce, au minimum à temps partiel, dans chacun de ses domiciles professionnels d'exercice ».

Source : Mission.

En octobre 2023, le ministère de l'agriculture et de la souveraineté alimentaire a décidé d'engager une procédure de conciliation entre l'Ordre des vétérinaires, les groupes de sociétés d'exercice vétérinaire concernés et le syndicat national des vétérinaires d'exercice libéral pour clarifier la portée des décisions du Conseil d'État datées du 10 juillet 2023. Cette mission a été conduite par Yves Doutriaux, membre honoraire du Conseil d'État et Jean-Pierre Orand, membre du Conseil général de l'alimentation, l'agriculture et des espaces ruraux. La mission de conciliation a rendu ses conclusions le 8 décembre 2023, sous la forme d'une doctrine (cf. encadré 3).

Encadré 3 : Doctrine dégagée par la mission de conciliation relative à l'indépendance de la profession de vétérinaire

La doctrine proposée à la suite de la mission de conciliation comprend trois parties :

- une partie relative à la gouvernance ;
- une partie relative aux domiciles professionnels d'exercice ;
- des suggestions complémentaires à la doctrine dégagée par le Conseil d'État.

1) Doctrine sur la gouvernance

Concernant la gouvernance, la mission a dégagé dix-huit points, qui visent notamment à ce que :

- le vote des professionnels exerçant en tant que vétérinaires demeure indépendant sans être contraint par des engagements préalables, ni par les règles de majorité et les règles de quorum (points 1 à 4) ;
- les promesses de vente et options d'achat ne puissent pas donner lieu à une vente sur décision unilatérale de l'investisseur, sauf exceptions (points 5 à 7) ;
- le fonctionnement des instances de la société garantisse la présence d'au moins la moitié de membres vétérinaires associés en exercice dans la société (point 8) ;
- les règles de droit commun et déontologiques s'appliquent (points 9 et 10) ;
- les vétérinaires associés exerçant dans la société demeurent indépendants de l'investisseur au moment d'envisager la nomination d'un associé vétérinaire désigné par l'investisseur, de céder leurs actions et, plus généralement, d'examiner l'ensemble des décisions ayant trait au fonctionnement de la société (points 11, 12 et 16).

2) Doctrine sur les domiciles professionnels d'exercice

Concernant les domiciles professionnels d'exercice (DPE), la mission a proposé trois points, en particulier :

- de l'exercice effectif d'un vétérinaire associé au sein d'un DPE, il est attendu une « contribution effective au service de clientèle » et « le cas échéant, la coordination de décisions relevant de l'exercice professionnel vétérinaire ». Ces deux notions doivent être précisées ultérieurement (point 19) ;
- les vétérinaires associés doivent exercer « au minimum à temps partiel » dans chaque DPE, soit trois demi-journées par semaine de présence dans le DPE « sans discontinuité notable » (point 21).

3) Suggestions de la mission de conciliation

La mission de conciliation a proposé d'ajouter à la doctrine plusieurs éléments, qui ne sont pas issus des décisions du Conseil d'État mais visent à garantir l'indépendance des vétérinaires :

- les clauses essentielles des contrats devraient figurer sur le site de l'ordre (point 22) ;
- le conseil régional de l'ordre peut donner un conseil sur les questions d'ordre déontologique soulevées par un vétérinaire sur un point du projet de convention ou de statuts (point 23) ;
- s'il s'agit d'une question déontologique intéressant toutes les régions, l'avis sera rendu par le conseil national (point 24) ;
- la soumission de la communication de statuts, de pacte d'associés ou d'actionnaires ou de contrats à l'ordre à une autorisation préalable de la société ou de l'investisseur minoritaire devrait être prohibée, le contrôle déontologique par l'ordre de ces documents étant une obligation légale (point 25).

Source : Mission.

ANNEXE IV

Régulation tarifaire de l'offre de soins

SOMMAIRE

1. L'ÉTABLISSEMENT DES TARIFS REPOSE SUR UNE DICHOTOMIE FORTE ENTRE TARIFS HOSPITALIERS RÉGLEMENTAIRES ET TARIFS LIBÉRAUX CONVENTIONNELS 1

1.1. Les tarifs hospitaliers sont définis annuellement par voie réglementaire 1

1.2. Le tarif des actes et prestations réalisés par les professionnels libéraux et salariés est fixé à l'issue d'une procédure complexe 2

1.2.1. Le remboursement des actes et prestations réalisés par un professionnel de santé dans le cadre d'un exercice libéral ou, sous certaines conditions, d'un exercice salarié est soumis à leur inscription sur la liste des actes et prestations 2

1.2.2. L'inscription sur la liste des actes et prestations repose sur une procédure en huit étapes et relève d'une décision de l'Uncam 3

1.2.3. Le mécanisme conventionnel peut modifier les tarifs et les rémunérations associés à un acte ou une prestation 7

1.2.4. La complexité du processus d'actualisation des nomenclatures ne leur permet pas les adaptations nécessaires 7

2. EN DÉPIT D'AVANCÉES RÉCENTES, LES MÉCANISMES MANQUENT POUR ADAPTER LES TARIFS AUX ÉVOLUTIONS DE LA PRATIQUE TOUT EN OFFRANT DE LA VISIBILITÉ AUX ACTEURS 8

2.1. La refonte de la CCAM va permettre une actualisation nécessaire des tarifs mais ne règle pas la question de leur maintenance 8

2.2. La mise en place de protocoles pluriannuels permettant de donner de la visibilité aux acteurs tout en maitrisant l'impact financier telle qu'elle a fonctionné en biologie, peine à s'étendre à d'autres secteurs des soins de ville 9

2.2.1. En biologie, quatre protocoles pluriannuels définissant un plafond de dépenses et un mécanisme de régulation ont été adoptés depuis 2014 9

2.2.2. Parmi les autres spécialités médicales, la régulation est moins avancée malgré les évolutions récentes en imagerie 10

2.3. Malgré le précédent de 2020, l'évolution des tarifs hospitaliers présente également une variabilité et une incertitude dommageable 12

1. L'établissement des tarifs repose sur une dichotomie forte entre tarifs hospitaliers réglementaires et tarifs libéraux conventionnels

1.1. Les tarifs hospitaliers sont définis annuellement par voie réglementaire

Conformément à l'article L. 162-22-3-1 du Code de la sécurité sociale**, l'État fixe chaque année les tarifs nationaux des prestations d'hospitalisation, qui peuvent être différenciés par catégorie d'établissements. Pour la plupart des activités hospitalières, on distingue ainsi traditionnellement les tarifs des hôpitaux et des établissements de santé privé d'intérêt collectif (ESPIC) d'une part, de ceux des cliniques privées d'autre part**[1]**.** Ces tarifs peuvent être minorés par l'application d'un coefficient prudentiel afin de concourir au respect de l'objectif national des dépenses d'Assurance maladie (ONDAM), voté par le Parlement dans les lois de financement de la sécurité sociale (LFSS). En pratique, ce sont ainsi les tarifs minorés qui sont remboursés aux établissements (on dit que le coefficient prudentiel est « gelé ») et tout ou partie de la différence peut faire l'objet d'une délégation de crédit en fin d'exercice selon le risque de dépassement de l'ONDAM (on parle alors de dégel, total ou partiel du coefficient prudentiel). Par construction, les établissements ont une visibilité assez faible sur les crédits qui sont susceptibles de leur être délégués peu avant la clôture de leurs comptes.

L'État fixe par voie réglementaire dans des arrêtés et circulaires dits « de campagne » les tarifs et le coefficient susmentionnés pour les hôpitaux publics et les cliniques privées, qui prennent effet (rétroactivement) au 1er janvier de l'année.

Aux termes du même article L. 162-22-3-1 du Code de la sécurité sociale, pour la détermination des tarifs et du coefficient, l'État tient notamment compte :

- des prévisions d'évolution de l'activité des établissements, qui peuvent être effectuées notamment à partir des données d'activité codées par les établissements de santé dans leur système d'information (article L. 6113-7 du Code de la sécurité sociale) et des informations transmises par les établissements de santé aux Agences régionales de santé (ARS) ou à l'État, relatives à leurs moyens de fonctionnement, à leur activité, à leurs données sanitaires, démographiques et sociales (article L. 6113-8 du Code de la sécurité sociale) ;
- des données afférentes au coût relatif des prestations, issues notamment des études nationales de coûts réalisées sur une base triennale.

[1] Cette distinction a une origine ancienne et tient d'abord au fait que dans les cliniques, la rémunération médicale et celle de l'établissement sont séparées. Avant la réforme qui a mis en place la tarification à l'activité (T2A) en 2004, les hôpitaux publics étaient ainsi financés par une dotation globale (incluant la rémunération des médecins) et les cliniques par un prix de journée (hors honoraires). Mais, d'autres éléments entrent en ligne de compte qui peuvent expliquer non seulement des niveaux différents mais aussi des évolutions qui ne sont pas identiques : au-delà des seuls médecins, les charges des établissements publics et privés ne sont pas les mêmes du fait des différences de statuts, certaines obligations de service public peuvent ne pas être financées directement par les dotations spécifiques et enfin les patientèles des différents types d'établissements ne sont pas identiques. Comme l'écrit la Cour des Comptes dans son rapport de 2023, *Les établissements de santé publics et privés, entre concurrence et complémentarité*, « les patients dont l'état de santé est le plus grave sont majoritairement pris en charge par les établissements publics ». Le débat sur les niveaux respectifs des tarifications publiques et privées ainsi que sur leurs évolutions sont particulièrement vifs et font apparaître des positionnements tranchés.

En pratique, l'application de ces critères permet d'établir les « tarifs issus des coûts » (TIC) qui ventilent les crédits attribués conformément à l'ONDAM dans une grille tarifaire : dans cette version technique, les tarifs ne sont pas nécessairement égaux aux coûts identifiés pour les différents groupes homogènes de séjour (GHS), mais les rapports entre les différents tarifs sont proportionnés Interrompue par la crise sanitaire, la production des TIC devrait reprendre dès l'année 2026 (après trois années d'enquête de coûts post-crise). Les tarifs qui sont publiés ne correspondent toutefois pas nécessairement aux TIC : des considérations d'opportunité et de prise en compte des effets revenus peuvent notamment guider le régulateur dans ses arbitrages. Par conséquent**, le secteur hospitalier connaît des situations où les tarifs sont décorrélés des coûts de production**. Les rapports publics mentionnés ci-dessus fournissent les exemples suivants :

- concernant la **radiothérapie**, les tarifs sont en moyenne supérieurs de 75 % aux coûts de production des actes. Néanmoins, cette situation ne procède pas d'un manque de réactivité de la tarification mais d'un choix politique afin d'encourager le développement des nouvelles pratiques de radiothérapie[2];
- s'agissant de **l'insuffisance rénale chronique**[3], la Cour des comptes, s'appuyant sur une étude de coûts de l'Agence technique de l'information sur l'hospitalisation (ATIH), estime que les tarifs des établissements publics et d'une partie des établissements privés non lucratifs dépassaient les coûts de 6 % en 2018, après 5 % en 2016 et 2017. Pour les établissements privés à but lucratif et une partie de ceux à but non lucratif, l'écart était de 9 % en 2018 mais avait diminué de près de onze points entre 2014 et 2018, en raison de baisses de tarifs.

La fixation des tarifs repose ainsi sur une procédure annuelle et, en dépit des concertations qui sont menées chaque année par la direction générale de l'offre de soins (DGOS), fondamentalement unilatérale : les tarifs sont déterminés par le pouvoir exécutif sur la base des contraintes liées au respect de l'ONDAM. Cette procédure, appelée **« campagne tarifaire »** se déroule en cours d'année et aboutit généralement au deuxième trimestre[4] : les établissements doivent ainsi ajuster, chaque année, leurs prévisions de recettes aux tarifs adoptés en cours d'année. **Si on prend enfin en compte les ajustements importants que peut induire la décision relative au dégel du coefficient prudentiel, la fixation des tarifs hospitaliers relève d'un mécanisme unilatéral annuel qui sécurise le respect de l'ONDAM mais offre aux acteurs hospitaliers une réelle incertitude quant à leurs marges et une absence de prévisibilité.**

1.2. Le tarif des actes et prestations réalisés par les professionnels libéraux et salariés est fixé à l'issue d'une procédure complexe

1.2.1. Le remboursement des actes et prestations réalisés par un professionnel de santé dans le cadre d'un exercice libéral ou, sous certaines conditions, d'un exercice salarié est soumis à leur inscription sur la liste des actes et prestations

L'article L. 162-1-7 du Code de la sécurité sociale définit les conditions dans lesquelles sont pris en charge ou remboursés par l'Assurance maladie les actes et prestations réalisés par un professionnel de santé, dans le cadre :

---

[2] Voir Cour des comptes, octobre 2022, *Rapport sur l'application des lois de financement de la Sécurité sociale,* Chapitre V : « La radiothérapie : une offre dynamique à mieux réguler ».

[3] Voir Cour des comptes, février 2020, *Rapport public annuel,* chapitre II : « L'insuffisance rénale chronique terminale : une prise en charge à réformer au bénéfice des patients ».

[4] A titre d'exemple, en 2024, les tarifs hospitaliers ont été arrêtés le 15 avril.

- d'un exercice libéral ;
- d'un exercice salarié auprès d'un autre professionnel de santé libéral ;
- d'un exercice salarié en centre de santé, en maison de santé, en maison de naissance ou dans un établissement ou un service médico-social ou dans une société de téléconsultation ;
- d'un exercice salarié dans un établissement de santé[5].

Le remboursement des actes et prestations réalisés dans ce cadre est soumis à leur **inscription sur la liste des actes et prestations (LAP),** elle-même composée de trois nomenclatures :

- la classification commune des actes médicaux (CCAM), qui regroupe les actes techniques réalisés par les médecins ;
- la nomenclature générale des actes professionnels (NGAP), qui regroupe les actes cliniques médicaux et les actes de chirurgiens-dentistes, sage-femmes et auxiliaires médicaux ;
- la nomenclature des actes de biologie médicale (NABM).

1.2.2. L'inscription sur la liste des actes et prestations repose sur une procédure en huit étapes et relève d'une décision de l'Uncam

La procédure d'inscription sur la liste des actes et prestations (LAP) est définie aux articles L. 162-1-7 et R. 162-52 du Code de la sécurité sociale et comprend huit étapes (cf. figure 1) :

- **la demande d'inscription de l'acte ou de la prestation** : elle est adressée par l'Union nationale des caisses d'Assurance maladie (Uncam) ou par les ministres chargés de la santé et de la sécurité sociale pour avis à la Haute Autorité de santé (HAS). Les conseils nationaux professionnels, les associations d'usagers agréées et l'exploitant d'un produit de santé peuvent également proposer à la HAS de s'autosaisir ;
- **l'évaluation médicale** : la HAS rend un avis qui porte sur l'évaluation du service attendu ou du service rendu ;
- **l'évaluation scientifique et technique** : l'Uncam saisit le Haut Conseil des nomenclatures (HCN) (cf. encadré 1) et lui transmet l'avis de la HAS. Le HCN est chargé de procéder, dans un rapport, à la description des actes et prestations et à leur hiérarchisation, c'est-à-dire leur positionnement au sein de la nomenclature (chaque acte est comparé à un acte « de base » ce qui permet de lui affecter un coefficient de complexité). Le HCN remet son rapport à l'Uncam dans les six mois qui suivent la saisine et après avis simple de la commission professionnelle compétente pour la profession de médecin ;
- **l'évaluation médico-économique et la tarification** : cette étape relève de l'Uncam, qui définit le tarif de l'acte en fonction des ressources mobilisées par le praticien et en utilisant la hiérarchisation des actes (cf. *supra*) selon deux valorisations qui s'ajoutent :
    - d'une part, le prix du travail → ressources physiques et intellectuelles (durée, stress, technicité, effort mental). Le prix du travail est la multiplication du score de travail médical, issu des résultats de la hiérarchisation des actes par le HCN, par un facteur de conversion monétaire, déterminé conventionnellement ;

[5] À l'exception des prestations mentionnées à l'article L. 165-1, relatif au remboursement des dispositifs médicaux à usage individuel, des tissus et cellules issus du corps humain et de leurs dérivés, des produits de santé autres que les médicaments et des prestations de services et d'adaptation associées.

- d'autre part, le coût de la pratique → charges professionnelles. Le coût de la pratique est la multiplication du score de travail médical, issu des résultats de la hiérarchisation des actes par le HCN, par un coefficient de charges issu du calcul des charges par spécialité (les charges globales constatées sont ainsi ventilées non pas au prorata de leur coût relatif réel mais au prorata de leur « score » de hiérarchisation).

- **l'information** : l'Uncam informe de son intention d'inscrire un acte ou une prestation les ministres chargés de la santé et de la sécurité sociale, l'Union nationale des professionnels de santé, les organisations représentatives des professionnels de santé autorisés à pratiquer l'acte ou la prestation, et les organisations représentatives des établissements de santé. L'Uncam transmet une demande d'avis à l'Union nationale des organismes d'Assurance maladie complémentaire (Unocam). L'avis de l'Unocam est rendu dans un délai de 21 jours. Passé ce délai, l'avis est réputé rendu ;
- **l'inscription** : la décision d'inscription est prise par l'Uncam. Elle mentionne les indications thérapeutiques ou diagnostiques tenant compte notamment de l'état du patient ainsi que les conditions particulières de prescription, d'utilisation ou de réalisation de l'acte ou de la prestation ;
- **l'approbation** : la décision de l'Uncam est transmise aux ministres chargés de la santé et de la sécurité sociale, qui peuvent s'y opposer dans un délai de 21 jours. Ce délai est ramené à quinze jours, lorsque l'acte ou la prestation est nécessaire à l'utilisation d'un produit inscrit à la liste prévue à l'article L. 165-1 du Code de la sécurité sociale pour lequel l'amélioration du service attendu ou rendu est majeure ou importante. Passés ces délais, la décision est réputée approuvée ;
- **la publication** : la décision de l'Uncam est publiée au Journal officiel.

Encadré 1 : Les établissements publics, instances et autorités impliqués dans le processus d'inscription des actes et prestations

Les instances et autorités impliquées dans le processus d'inscription sur la liste des actes et prestations défini par le Code de la sécurité sociale sont présentées ci-après.

- **Union nationale des caisses d'Assurance maladie (Uncam)**

L'Uncam est un établissement public national à caractère administratif. Son rôle, conformément à l'article L. 182-2 du Code de la sécurité sociale, est notamment de prendre les décisions en matière d'inscription sur la liste des actes et prestations, d'assurer le secrétariat du Haut Conseil des nomenclatures et de négocier et signer l'accord-cadre, les conventions et accords régissant les relations avec les professions de santé et les centres de santé.

L'Union nationale des caisses d'Assurance maladie est dotée d'un conseil, d'un collège des directeurs et d'un directeur général qui est le directeur général de la CNAM.

- **Union nationale des organismes d'Assurance maladie complémentaire (Unocam)**

L'Unocam regroupe des représentants des mutuelles, des institutions de prévoyance, de l'instance de gestion du régime local d'Assurance maladie complémentaire obligatoire des départements du Haut-Rhin, du Bas-Rhin et de la Moselle et des entreprises qui couvrent les risques liés à la maladie.

L'Unocam émet notamment des avis sur les propositions de décisions de l'Uncam en matière d'inscription sur la liste des actes et prestations.

- **Haute Autorité de santé (HAS)**

La HAS est une autorité publique indépendante à caractère scientifique. Aux termes de l'article L. 161-37 du Code de la sécurité sociale, elle est notamment chargée de l'évaluation périodique du service attendu des produits, dont les actes ou prestations de santé et du service qu'ils rendent, et contribuer par ses avis à l'élaboration des décisions relatives à l'inscription, au remboursement et à la prise en charge par l'Assurance maladie des produits, actes ou prestations de santé.

La HAS comprend un collège et des commissions spécialisées présidées par un membre du collège et

auxquelles elle peut déléguer certaines de ses attributions.

- **Haut Conseil des nomenclatures (HCN)**

Le HCN a été créé dans le cadre de la loi de financement de la Sécurité sociale pour 2020 et installé le 2 septembre 2021.

Aux termes de l'article L. 162-1-7 du Code de la sécurité sociale et du décret n° 2021-491 du 21 avril 2021, le HCN est composé de cinq médecins libéraux, cinq praticiens hospitaliers et deux personnalités qualifiées dans le domaine de la santé, notamment en économie de la santé et en santé publique. Un représentant de la Haute Autorité de santé, un représentant des patients ainsi que le président de la commission de hiérarchisation compétente pour la profession de médecins assistent à ses travaux.

Le HCN est chargé, premièrement, de proposer à la commission de hiérarchisation compétente pour la profession de médecins une méthodologie de description et de hiérarchisation des actes et prestations et, deuxièmement, d'étudier les actes et les prestations qui lui sont soumis par l'Uncam en vue de les décrire et de les hiérarchiser conformément à cette méthodologie.

Le HCN publie chaque année un rapport d'activité après consultation de l'ensemble des acteurs impliqués dans la hiérarchisation.

Le secrétariat du HCN est assuré par l'Uncam.

- **Commissions de hiérarchisation**

Conformément à l'article L. 162 1 7 du Code de la sécurité sociale, des commissions compétentes pour chacune des professions dont les rapports avec les organismes d'Assurance maladie sont régis par une convention sont chargées du suivi de l'activité de hiérarchisation.

Ces commissions sont composées paritairement de représentants des syndicats représentatifs des professionnels de santé et de représentants de l'Uncam. Un représentant de l'État assiste à leurs travaux. Elles sont présidées par une personnalité désignée d'un commun accord par leurs membres.

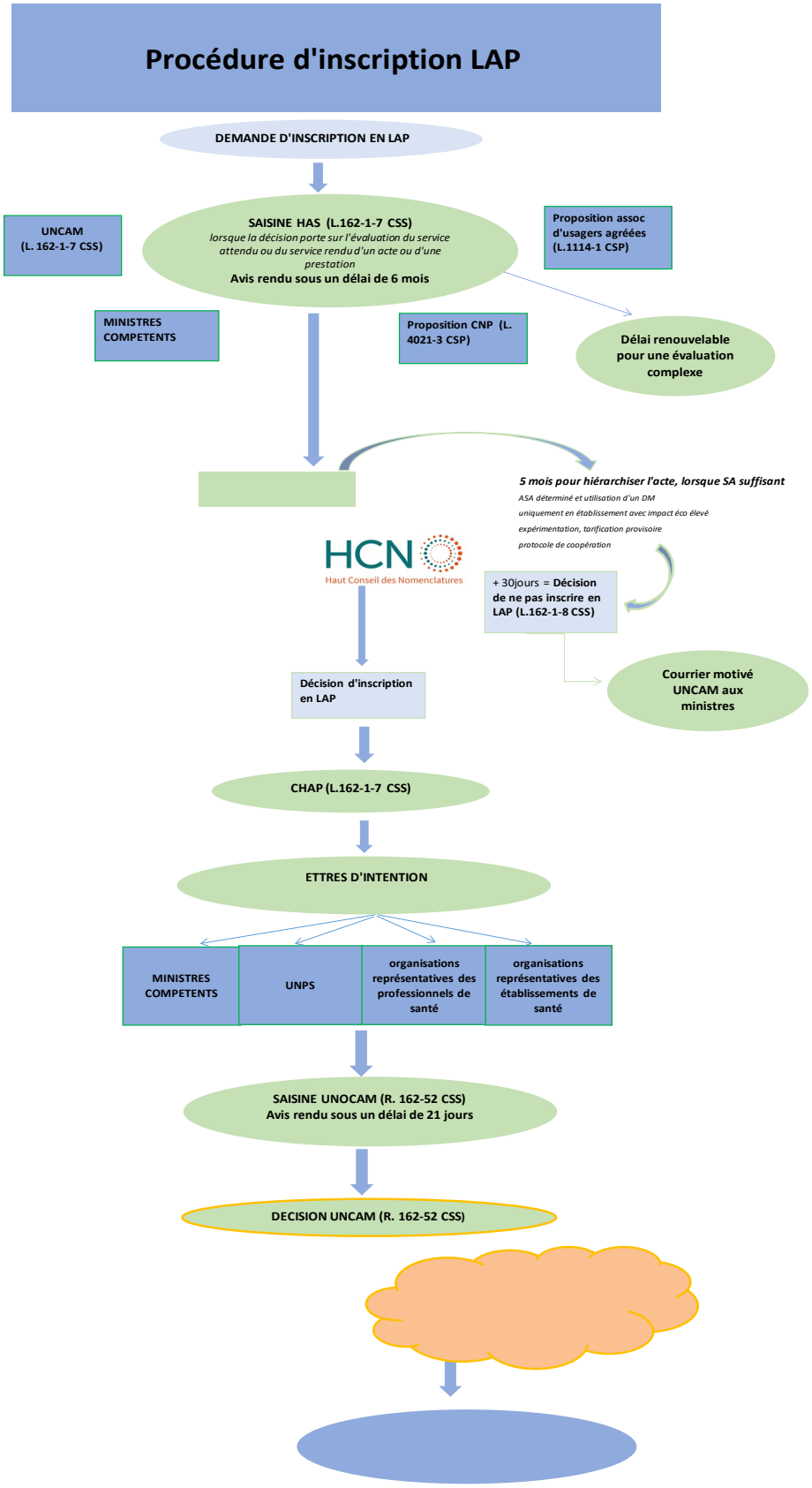
La commission compétente pour la profession des médecins est tenue informée des travaux du HCN, qui lui adresse ses rapports. Elle valide la proposition de méthodologie de description et de hiérarchisation des actes et prestations du HCN. Elle émet également un avis sur les rapports du HCN relatifs à la description et à la hiérarchisation de l'acte ou de la prestation dans un délai défini par décret.

Pour les autres professions, les commissions déterminent les règles de hiérarchisation des actes de leurs professions.

Source : Mission, d'après le Code de la sécurité sociale.

Annexe IV

Figure 1 : procédure d'inscription sur la liste des actes et prestations



Source : Direction de la sécurité sociale. .

1.2.3. Le mécanisme conventionnel peut modifier les tarifs et les rémunérations associés à un acte ou une prestation

Les rapports entre les organismes d'Assurance maladie et les professionnels de santé sont définis par des conventions nationales. Les professions de santé concernées sont les médecins (article L. 162-5 du Code de la sécurité sociale), les chirurgiens-dentistes, les sage-femmes et les auxiliaires médicaux (article L. 162-9 du même code), les infirmiers (article L. 162-12-2 du même code), les masseurs-kinésithérapeutes (article L. 162-12-9 du même code), les directeurs de laboratoires privés d'analyses médicales (article L. 162-14 du même code), les pharmaciens titulaires d'officine (article L. 162-16-1 du même code) et les entreprises de transports sanitaires (article L. 322-5-2 du même code).

Ces conventions sont conclues entre l'Uncam et une ou plusieurs organisations syndicales nationales les plus représentatives de la profession concernée, pour une durée égale au plus à cinq ans. Conformément à l'article L. 162-14-1 du Code de la sécurité sociale, **les conventions (hors pharmaciens d'officine) définissent notamment les tarifs des honoraires, rémunérations et frais accessoires dus aux professionnels par les assurés sociaux en dehors des cas de dépassement autorisés par la convention pour les médecins et les chirurgiens-dentistes**. Concernant les pharmaciens d'officine, l'article L. 162-16-1 susmentionné dispose que les conventions déterminent notamment la tarification des honoraires de dispensation et d'entretiens d'accompagnement ainsi que les rémunérations versées par l'Assurance maladie en fonction de l'activité du pharmacien.

En théorie, les conventions devraient se contenter, pour modifier les tarifs, de faire évoluer le facteur de conversion monétaire, qui permet de convertir en un prix chaque acte en fonction de sa place dans la nomenclature (CCAM, NGAP, NABM). Cependant, compte tenu de l'absence de maintenance régulière des nomenclatures, les conventions ont un rôle qui excède la seule définition du facteur de conversion et fixent le tarif de certains actes pour tenir compte de l'évolution des coûts qui y sont associés ou pour poursuivre des objectifs de santé publique.

Enfin, conformément à l'article L. 162-32-1 du Code de la sécurité sociale, **les rapports entre les organismes d'Assurance maladie et les centres de santé sont définis par un accord national conclu pour une durée au plus égale à cinq ans par l'Uncam et une ou plusieurs organisations représentatives des centres de santé**. Cet accord détermine notamment les modes de rémunération, autres que le paiement à l'acte, des activités de soins ainsi que les modes de rémunération d'actions de prévention et d'éducation pour la santé.

1.2.4. La complexité du processus d'actualisation des nomenclatures ne leur permet pas les adaptations nécessaires

Avec ses huit étapes, la procédure d'inscription sur la liste des actes et prestations suppose l'intervention d'un minimum de cinq acteurs, ce qui ne permet pas au régulateur d'**être suffisamment réactif dans l'hypothèse où les paramètres de réalisation d'un acte évoluent significativement, notamment pour les actes à forte composante technique,** en raison, par exemple, d'une évolution technique induisant une baisse des coûts de production ou au contraire de l'apparition d'une nouvelle technologie. La procédure conventionnelle pose le même problème en raison de son caractère figé pendant cinq années, qui doit être nuancé par l'existence de la possibilité de modifier les conventions par voie d'avenant, et des enjeux de rapports de force et d'équilibrage propres à toute négociation. Ce manque de réactivité de la tarification tient également au défi technique que représente le suivi en temps réel des coûts de l'ensemble des actes et prestations (la seule classification commune des actes médicaux comprenant 13 000 tarifs et représentant une dépense annuelle de l'ordre de quinze milliards d'euros).

2. En dépit d'avancées récentes, les mécanismes manquent pour adapter les tarifs aux évolutions de la pratique tout en offrant de la visibilité aux acteurs

2.1. La refonte de la CCAM va permettre une actualisation nécessaire des tarifs mais ne règle pas la question de leur maintenance

Le processus d'inscription d'un acte à la nomenclature présenté *supra* ne dit pas comment modifier cette inscription et ses paramètres dans le temps lorsque les évolutions technologiques, scientifiques ou organisationnelles le justifient. C'est la justification de la création du Haut Conseil des Nomenclatures (HCN) en loi de financement de la Sécurité sociale pour 2020. Sa première mission consiste ainsi à permettre, d'ici 2026 la première **révision complète de la classification commune des actes médicaux (CCAM), depuis sa création en 2004**. L'un des objectifs affichés de cette révision est l'adaptation des tarifs à l'évolution des coûts et, en particulier, la suppression des rentes et des possibilités d'optimisation de la cotation.

Par exemple, **en radiothérapie, la refonte de la CCAM vise à passer d'un modèle fondé sur la facturation à la séance et à l'acte à un modèle reposant sur la facturation au forfait, commun à l'ensemble des secteurs.** L'objectif est de limiter les pratiques d'optimisation, d'inciter à la réduction du nombre de séances grâce à la modernisation des équipements et d'éviter la distorsion entre secteurs public et privé non-lucratif, d'une part, et secteur privé lucratif, d'autre part.

À l'issue de la refonte de la CCAM, une phase de valorisation tarifaire, à laquelle participeront les organisations représentatives des médecins libéraux, permettra d'associer un tarif à chaque acte. Ce tarif résultera de la prise en compte du prix du travail et des charges à engager dans la réalisation de l'acte. La fixation des tarifs de la CCAM peut avoir lieu par la voie conventionnelle ou être réalisée de manière unilatérale par le ministère de la santé.

La révision de la CCAM est un chantier majeur qui permettra de mettre fin aux situations de sous ou sur-tarification décrites *supra*. À titre illustratif, on peut citer les actes suivants :

- la chirurgie de la **cataracte** : le tarif n'a pas suffisamment évolué au cours des dernières années alors que le temps de réalisation de la chirurgie a diminué. Dans son rapport annuel de 2018 sur l'application des lois de financement de la Sécurité sociale[6], la Cour des comptes mentionnait l'existence de « *rentes de situation* » liées au creusement de l'écart entre les coûts et le tarif de la cataracte et recommandait, dans une proposition dépassant le seul périmètre de la cataracte, de « *réviser la classification commune des actes médicaux (CCAM) afin de répercuter dans les tarifs des actes de soins visuels les gains de productivité permis par les récentes innovations organisationnelles et technologiques propres à ce domaine* » ;
- les actes de **radiothérapie** : lorsque les séances d'irradiation sont prises en charge par une structure libérale ou un professionnel libéral, la Cour des comptes a constaté que la facturation de suppléments constituait une « variable d'ajustement » aboutissant à un montant facturé par patient supérieur de 17 % dans le secteur libéral par comparaison au secteur public ou privé. La Cour mentionne notamment la facturation du supplément pour « *contrôle balistique de qualité en radiothérapie par imagerie portale* (YYYY166)[7] ;

[6] Cour des comptes, octobre 2018, *Rapport sur l'application des lois de financement de la Sécurité sociale,* chapitre VII : « Les soins visuels : une prise en charge à réorganiser ».

[7] Voir Cour des comptes, octobre 2022, *Rapport sur l'application des lois de financement de la Sécurité sociale,* chapitre V : « La radiothérapie : une offre dynamique à mieux réguler ».

- les séances de **dialyse** : la Cour des comptes[8] souligne que certains néphrologues libéraux optimisent la facturation d'actes de consultation au titre du suivi des patients dialysés dans des structures privées à caractère lucratif en facturant systématiquement une consultation à l'occasion d'une dialyse, ce qui est permis par l'imprécision de la réglementation, qui mentionne une consultation assurée « régulièrement[9] » pour les patients dialysés.

Cependant, en l'absence de mise en place de mécanisme de maintenance régulière de la nomenclature, les mêmes causes produiront les mêmes effets au gré des évolutions à venir. Or, aujourd'hui, si le problème est explicitement identifié par les instances du HCN, un tel mécanisme fait défaut et l'Assurance maladie ne dispose pas des moyens lui permettant de s'assurer de l'adaptation régulière de tout ou partie de la CCAM.

De même, l'appréciation des coûts (cf. *supra*) souffre-t-elle aujourd'hui d'un mécanisme fondé sur la seule prise en compte de la complexité de l'acte qui ne permet pas d'intégrer de façon satisfaisante son coût. Il faudrait pour cela des études de coût qui sont onéreuses et nécessiteraient la mise à disposition de données de comptabilité analytique par les offreurs de soins.

2.2. La mise en place de protocoles pluriannuels permettant de donner de la visibilité aux acteurs tout en maitrisant l'impact financier telle qu'elle a fonctionné en biologie, peine à s'étendre à d'autres secteurs des soins de ville

2.2.1. En biologie, quatre protocoles pluriannuels définissant un plafond de dépenses et un mécanisme de régulation ont été adoptés depuis 2014

La mise en place de protocoles pluriannuels vise également à répondre aux problèmes posés par une trop grande rigidité du cadre tarifaire, en l'espèce du cadre conventionnel, dont la fréquence théorique de révision (hors avenant) est de cinq ans.

En biologie, quatre protocoles triennaux reposant sur une régulation couplée du prix et du volume ont ainsi été signés pour les périodes 2014-2016, 2017-2019, 2020-2022 et 2024-2026. Le principe de fonctionnement de ces protocoles consiste à fixer un plafond annuel de dépenses :

- si l'effet volume menace de se traduire par un dépassement de l'objectif, ce dernier est atteint par une baisse des tarifs ou des actions de gestion du risque. Des négociations conventionnelles sont alors organisées pour déterminer le levier à utiliser pour atteindre l'objectif : baisses ciblées de cotation ou baisses généralisées à l'ensemble des actes de biologie par la diminution de la valeur de référence (lettre B) ;
- si l'évolution des volumes est inférieure, les cotations de certains actes sont revalorisées.

[8] Cour des comptes, février 2020, *Rapport public annuel,* chapitre II : « L'insuffisance rénale chronique terminale : une prise en charge à réformer au bénéfice des patients ».

[9] Article D. 6124-69 du code de la santé publique : « Le centre d'hémodialyse dispose d'une équipe médicale d'au moins deux néphrologues. Au-delà de quinze postes de traitement chronique, cette équipe comporte un néphrologue supplémentaire par tranche de huit postes. Un médecin néphrologue, au moins, assure une présence médicale permanente sur le site de l'établissement de santé pendant toute la durée des séances d'hémodialyse […]. Le centre d'hémodialyse assure régulièrement à chaque patient une consultation de néphrologie avec un examen médical complet dans un local de consultation. »

Ces protocoles couvrent les actes de biologie dits « courants », à l'exclusion des actes dits « innovants » et des actes de dépistage dans le cadre de la pandémie de la Covid-19. Le protocole 2024-2026 intègre toutefois une partie des actes innovants jusqu'alors exclus du périmètre.

L'objectif de croissance annuelle des remboursements de l'Assurance maladie était de 0,25 % dans le cadre des deux premiers protocoles de pluriannualité. Les objectifs figurant dans le troisième protocole sont les suivants : 0,4 % en 2020, 0,5 % en 2021 et 0,6 % en 2022. Le quatrième protocole prévoit une hausse de 0,4 % par an en 2024, 2025 et 2026 de l'enveloppe des dépenses de biologie.

Les protocoles ont permis de contenir la hausse tendancielle des dépenses : selon l'Assurance maladie, les dépenses entrant dans le champ du protocole ont augmenté de 241 millions d'euros entre 2014 et 2021, ce qui correspond à une hausse moyenne de 0,9 % par an alors que l'évolution naturelle des dépenses est estimée à environ 3,5 %. L'atteinte des objectifs s'est majoritairement appuyée sur des baisses ciblées de cotation bien que des baisses généralisées du coût du B aient eu lieu en 2016 et 2018 (rendements respectifs de 26 millions d'euros et 28 millions d'euros). Les actions de gestion du risque ont produit des effets plus limités.

L'année 2024 a été marquée par la signature d'**un accord entre l'Assurance maladie et trois syndicats de biologistes médicaux, le 20 décembre 2024, qui garantit une stabilité des tarifs en 2025 et 2026 et remet donc en cause le mécanisme prévu par le protocole de pluriannualité.** En effet, compte tenu des « baisses de tarifs intervenues en septembre 2024[10] » et du « ralentissement des volumes d'actes[10] », un gel de la nomenclature est prévu jusqu'en décembre 2026 et certaines cotations sont augmentées à hauteur de + 1,75 %. Cet accord a été précédé par un mouvement de grève des laboratoires de biologie médicale, entre le 20 et le 23 septembre 2024.

Au total, en dépit de ces ajustements « hors protocole », **la régulation du secteur de la biologie médicale apparaît comme particulièrement efficiente**, en particulier si on la compare aux autres actes et prestations remboursés par l'Assurance maladie. La tarification est anticipable sur la base de la dynamique des volumes et elle garantit une maîtrise des dépenses pour le payeur. Les **deux écueils** qui demeurent sont :

- d'une part le poids acquis par grands groupes de biologie médicale, dont **la continuité d'activité est désormais essentielle pour la continuité de l'offre de soins** – ce qui, en l'absence de mécanisme de résolution crédible et organisé à l'avance, fait de leur solvabilité un enjeu de santé publique et une contrainte nouvelle ;
- d'autre part **l'absence d'outil conventionnel adapté pour pouvoir contractualiser** avec les 6 acteurs qui représentent plus des deux tiers du marché.

2.2.2. Parmi les autres spécialités médicales, la régulation est moins avancée malgré les évolutions récentes en imagerie

En dehors de la biologie, il n'existe pas de mécanisme de régulation prix-volume dans la tarification des actes par l'Assurance maladie.

En imagerie, s'il n'existe pas de tel dispositif de régulation, plusieurs protocoles visant à encadrer les dépenses dans une logique de pluriannualité ont été adoptés depuis 2011 :

[10] Assurance maladie, communiqué de presse du 20 décembre 2024 : « Signature d'un accord entre l'Assurance maladie et trois syndicats de biologistes médicaux ».

- deux **protocoles couvrant la période 2011-2012 puis 2013-2015** ont permis de réaliser 572 millions d'euros d'économies. Ce résultat a été atteint par des mesures relatives à la pertinence des actes et par des baisses de tarifs ciblées ;
- en l'absence d'accord concernant l'adoption d'un nouveau protocole, **l'article 99 de la loi de financement de la Sécurité sociale (LFSS) pour 2017** a ensuite créé un dispositif permettant au directeur général de l'Union nationale des caisses d'Assurance maladie (Uncam) de réviser unilatéralement les forfaits techniques d'imagerie médicale[11]. Cet instrument a été utilisé en 2017 et en 2018, ce qui a permis 27 millions d'euros d'économies ;
- un **protocole signé en 2018 et couvrant la période 2018-2020** prévoyait des objectifs en matière de pertinence des actes dont le respect conditionnait d'éventuelles évolutions tarifaires. Le rapport de la commission des comptes de la Sécurité sociale de juin 2021 montre, d'une part, que les objectifs de pertinence ont été partiellement atteints et de manière décroissante dans le temps (60 % en 2018, 30 % en 2019) et, d'autre part, que les mesures tarifaires prévues en contrepartie n'ont pas été adoptées ;
- dans ce contexte, le Gouvernement n'a pas souhaité supprimer le dispositif prévu par l'article 99 de la LFSS pour 2017, ce qui a conduit la fédération nationale des médecins radiologues **à interrompre les négociations pour l'adoption d'un nouveau protocole** ;
- **l'article 49 de la LFSS pour 2023** supprime le dispositif prévu par l'article 99 de la LFSS pour 2017. Il permet également à l'Uncam de réaliser tous les trois ans une étude de coûts sur le secteur de l'imagerie auprès d'un échantillon d'exploitants d'imagerie médicale, qui ne peuvent lui opposer le secret commercial sous peine de pénalité financière (maximum de 1 % des forfaits techniques versés par l'Assurance maladie). L'objectif est de fournir à l'Uncam des données sur les coûts de production dans l'optique de la reprise des négociations avec les représentants du secteur ;
- dans son rapport dit « Charges et produits[12] » pour 2025, l'Assurance maladie estime **qu'un nouveau protocole pluriannuel pourrait être négocié** afin de réaliser des économies de l'ordre de 100 millions d'euros. Le rapport rappelle également que la convention médicale de 2024 comprend plusieurs engagements relatifs à la pertinence de la prescription d'actes d'imagerie.

Ainsi, à la différence de la biologie, il n'existe pas de dispositif reposant sur un plafond de dépenses associé à un instrument de régulation tarifaire en cas d'écart lié à un effet volume.

Cette situation devrait évoluer suite à l'adoption de LFSS pour 2025. L'article 41 de la LFSS comprend en effet trois parties.

En premier lieu, il définit un **cadre commun pour les accords pluriannuels de maîtrise des dépenses dans le champ de l'imagerie médicale, des transports sanitaires et de la biologie**. Ces accords sont facultatifs, conclus entre les partenaires conventionnels et comprennent :

- des objectifs quantitatifs ou une trajectoire de maîtrise des dépenses ;
- des objectifs quantitatifs ou qualitatifs en matière de répartition territoriale de l'offre de soins et de protection de l'indépendance des professionnels de santé ;
- les engagements des partenaires conventionnels mis en œuvre pour respecter ces objectifs ;
- les modalités de suivi, par les partenaires conventionnels, du respect de ces objectifs et de ces engagements ;

[11] La notion de « forfait technique » est définie et illustrée dans l'annexe sectorielle relative à l'imagerie médicale du présent rapport.

[12] Assurance maladie, juillet 2024, *Améliorer la qualité du système de santé et maîtriser les dépenses.*

- les mesures correctrices à adopter en cas de non-respect de ces objectifs, constaté annuellement ou en cours d'année.

En deuxième lieu, il dispose qu'en l'absence de conclusion, au 30 septembre 2025, d'un tel accord sur les dépenses d'imagerie médicale permettant de réaliser un montant d'au moins 300 millions d'euros d'économies au cours des années 2025 à 2027, **le directeur général de l'Union nationale des caisses d'Assurance maladie (Uncam) peut procéder jusqu'au 31 octobre 2025 à des baisses de tarifs des actes d'imagerie** permettant d'atteindre ce montant d'économies.

En troisième lieu et suivant la même logique, l'article prévoit qu'en l'absence de conclusion, d'un tel accord à la même date dans le champ des transports sanitaires permettant de réaliser un montant d'au moins 300 millions d'euros d'économies au cours des années 2025 à 2027, le directeur général de l'Uncam a également la faculté de procéder à une baisse unilatérale des tarifs.

2.3. Malgré le précédent de 2020, l'évolution des tarifs hospitaliers présente également une variabilité et une incertitude dommageable

Dans le champ des établissements de santé, un protocole d'accord a été signé le 6 février 2020 par la ministre des solidarités et de la santé et les fédérations hospitalières. Ce protocole d'accord portait sur **la pluriannualité des ressources hospitalières entre 2020 et 2022** et prévoyait une progression minimale du sous-objectif « établissements de santé » de l'objectif national des dépenses d'Assurance maladie (2,4 % par an) ainsi qu'un taux d'évolution annuel des ressources, par type de ressource et par secteur.

L'existence de ce protocole a été perçue positivement par l'ensemble des offreurs de soins hospitaliers rencontrés par la mission. Ces derniers mettent en avant une amélioration de la visibilité dans un contexte marqué par une application rétroactive des tarifs et des mesures fréquentes de régulation infra-annuelle (cf. 1.1).

Toutefois, **cet engagement n'a pas été poursuivi après 2022** et le conflit de 2024 a montré l'incompréhension que cette situation provoque chez les acteurs privés. A la suite de l'annonce du découplage des tarifs hospitaliers entre les secteurs publics et privés non lucratifs, d'une part, et le secteur lucratif, d'autre part, les responsables d'établissements de santé à but lucratif ont prévu l'organisation d'une grève en juin 2024. Cette grève n'a été suspendue qu'à l'annonce de la mise en place de mesures de financement supplémentaires pour le secteur privé à but lucratif (revalorisation des indemnisations aux horaires de la permanence des soins et suppression du coefficient de minoration des tarifs visant à neutraliser l'avantage fiscal lié au crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi).

De même, comme la mission l'a déjà indiqué, les tarifs sont parfois déconnectés des coûts **ce qui génère mécaniquement un surfinancement sur certaines activités et des financements insuffisants sur d'autres**. Cette situation n'est pas récente. En 2015, la Cour des Comptes estimait déjà, en ce qui concerne les maternités, que « la comparaison des coûts […] tels qu'identifiés dans l'étude nationale de coûts […] avec les tarifs correspondants fait apparaître que les tarifs du secteur public et du secteur privé non lucratif sont presque toujours inférieurs aux coûts constatés »[13]. A l'inverse, la Cour des Comptes a estimé dans plusieurs de ses travaux que les tarifs des dialyses étaient trop élevés et « permettaient des niveaux de rentabilité importants »[14].

[13] Cour des Comptes, *Rapport sur l'application des lois de financement de la sécurité sociale, 2015*, p.261

[14] Rapports sur l'application des lois de financement de la sécurité sociale de 2015 et 2020, notamment.

ANNEXE V

Intervention des acteurs financiers dans l'offre de soins

SOMMAIRE

1. LES ACTEURS FINANCIERS INTERVENANT DANS LE SECTEUR DES SERVICES DE SOINS REGROUPENT DES STRUCTURES DE NATURE JURIDIQUE, TAILLE, NATIONALITÉ ET HORIZON D'INVESTISSEMENT HÉTÉROGÈNES 2

1.1. Les sociétés privées de gestion d'OPC ont des horizons d'investissement qui dépendent de la classe d'actif financée (capital, dette, immobilier, infrastructure) 5

1.2. Si assureurs et mutuelles ne peuvent être actionnaires directs des SEL, ils disposent de toutes les autres modalités possibles d'investissement direct ou indirect dans les services de santé 9

1.3. Outre leur rôle de prêteur, les banques peuvent également intervenir en tant qu'investisseur indirect 9

1.4. L'investissement public dans le secteur des services de soins repose sur le groupe de la Caisse des dépôts, et en particulier sa filiale Bpifrance 14

1.5. Les fonds de pension sont essentiellement étrangers et ont un horizon d'investissement de long-terme 17

1.6. Les fonds souverains étrangers, acteurs financiers de long terme, ne représentent que 7 % des levées de fonds de capital-investissement ayant investi dans le secteur de la santé en France au cours des dix dernières années 18

1.7. Les investisseurs familiaux et « *family offices* » sont des investisseurs de long terme, qui représentent le troisième souscripteur le plus important dans les levées de fonds ayant investi dans la santé sur la dernière décennie 20

1.8. Certains grands groupes investissent directement ou indirectement dans le secteur des services de soins, dans une logique de consolidation du marché ou de diversification de leur portefeuille d'activité 20

2. SUR LA PÉRIODE 2014-2024, 6,7 MD€ DE CAPITAL-INVESTISSEMENT ONT ÉTÉ CONSACRÉS AU SECTEUR DES SERVICES DE SOINS, SOIT 21 % DU MONTANT INVESTI DANS LE SECTEUR DE LA SANTÉ ET MOINS DE 4 % DU CAPITAL-INVESTISSEMENT SUR LA MÊME PÉRIODE 21

2.1. Le secteur de la santé au global et le sous-secteur des services de soins en particulier représentent respectivement 19 % et 3 % du capital-investissement au premier semestre 2024 21

2.2. L'investissement dans le secteur des services de soins sur la période 2020-2022 a été multiplié par six par rapport à la période 2017-2019 du fait d'une augmentation du montant unitaire des opérations, le nombre d'investissement étant quant à lui resté stable 23

2.3. Au sein du secteur des services de soins, les premiers sous-secteurs d'investissement en montant investi d'une part et en nombre d'entreprises d'autre part sont respectivement les cliniques privées et les officines 26

2.4. Les sorties des acteurs du capital-investissement sont majoritairement des cessions à une autre société de gestion de fonds 30

3. LES MODALITÉS D'INTERVENTION DES ACTEURS FINANCIERS S'ADAPTENT AUX CARACTÉRISTIQUES PROPRES À CHAQUE SECTEUR ET CONDUISENT À DES MODES DE GOUVERNANCE ET DE CAPTATION DE LA VALEUR TRÈS DIVERSIFIÉS 33

3.1. Les modalités d'intervention des acteurs financiers s'adaptent aux caractéristiques économiques et aux contraintes légales propres à chaque secteur 33

3.2. Le rôle des acteurs financiers dans la gouvernance des structures de soin dépend des modalités et de l'importance de leur intervention 37

3.2.1. Au niveau des holdings et têtes de groupe 38

3.2.2. Au niveau des structures de soin 38

3.3. Les modalités de captation de la valeur par les acteurs financiers dépendent à la fois de leur logique d'investissement et de la structure des groupes 39

Annexe V

Les données utilisées dans cette annexe reposent sur différentes sources, dont les périmètres peuvent différer :

- les données relatives aux levées de fonds (présentées dans la section 1) ont été transmises par France Invest et correspondent aux montants souscrits au cours de la période 2014-2023 par les différentes catégories d'investisseurs indirects (*« limited partners »* (LPs), cf. *infra*) au sein d'un fonds de capital-investissement dont la société de gestion est adhérente à France Invest ayant investi au moins une fois au cours de la période dans une structure relevant du secteur de la santé au sens large ; par conséquent :
  - ces données ne prennent pas en compte : les montants souscrits par les LPs dans des fonds de capital-investissement dont les sociétés de gestion ne sont pas adhérentes de France Invest, ni dans les fonds d'infrastructure ou de dette ;
  - ces données portent sur un périmètre plus large que celui des services de soins ;
- les données relatives aux investissements dans le secteur des services de soins (présentées dans la section 2) ont également été transmises par France Invest – à l'exception des données européennes, issues d'Invest Europe – et concernent exclusivement les fonds de capital-investissement adhérents à France Invest, à l'exclusion des fonds d'infrastructure, fonds de dette et fonds immobiliers et des fonds de capital-investissement non adhérents ; **elles correspondent uniquement aux investissements en fonds propres et n'incluent pas les financements par la dette** ; les statistiques présentées dans la section 2 correspondent ainsi aux montants hors dette, les montants avec dette pouvant être beaucoup plus élevés ;
- les données relatives aux investisseurs publics sont issues des éléments transmis par le groupe Caisse des dépôts et par sa filiale Bpifrance.

1. Les acteurs financiers intervenant dans le secteur des services de soins regroupent des structures de nature juridique, taille, nationalité et horizon d'investissement hétérogènes

Quel que soit le secteur d'investissement, tout investisseur peut intervenir de deux manières (cf. graphique 1) :

- soit en tant qu'investisseur direct (cf. graphique 2), en fonds propres ou en dette dans l'entreprise dans laquelle il souhaite investir ;
- soit en tant qu'investisseur indirect (cf. graphique 3), en souscrivant à un organisme de placement collectif (OPC), couramment appelés « fonds » ; dans le cas d'un recours à un tel instrument, trois entités doivent être distinguées[1] :
  - l'investisseur souscripteur au véhicule d'investissement, appelé « *limited partner* » (LP) ;
  - le véhicule d'investissement, à savoir l'OPC ;
  - la société de gestion de l'OPC, appelée « *general partner* » (GP), qui investit les fonds collectés pour le compte des investisseurs souscripteurs dans différentes catégories d'actifs : achat de titres de capital ou de créance d'entreprises, ou bien souscription à des fonds (on parle alors d'activité de « fonds de fonds »).

À noter que la notion de « fonds », qui renvoie *stricto sensu* au véhicule d'investissement – à savoir l'OPC – est couramment utilisée par métonymie pour désigner la société de gestion du fonds. **Pour éviter toute confusion, l'expression de « fonds » sera utilisée dans la suite de l'annexe pour désigner exclusivement les véhicules d'investissement**.

Les acteurs financiers investissant dans le secteur des soins peuvent être classés en huit catégories, qui font chacune l'objet d'une section spécifique dans la présente partie :

- 1. les sociétés privées de gestion d'OPC, qui elles-mêmes peuvent être subdivisées en quatre catégories :
  - les sociétés de gestion de fonds de capital-investissement (fonds de « *private equity* ») ;
  - les sociétés de gestion de fonds d'infrastructures ;
  - les sociétés de gestion de fonds de dette (fonds de « *private debt* ») ;
  - les sociétés de gestions de fonds d'investissement immobilier (fonds de « *real estate* ») ;
- 2. les entreprises d'assurance et réassurance ;
- 3. les banques ;
- 4. certaines entités publiques parmi lesquelles on retrouve la Caisse des dépôts et consignations et en particulier sa filiale Bpifrance[2] ;
- 5. les institutions de retraite professionnelle, couramment appelées « fonds de pension » ;

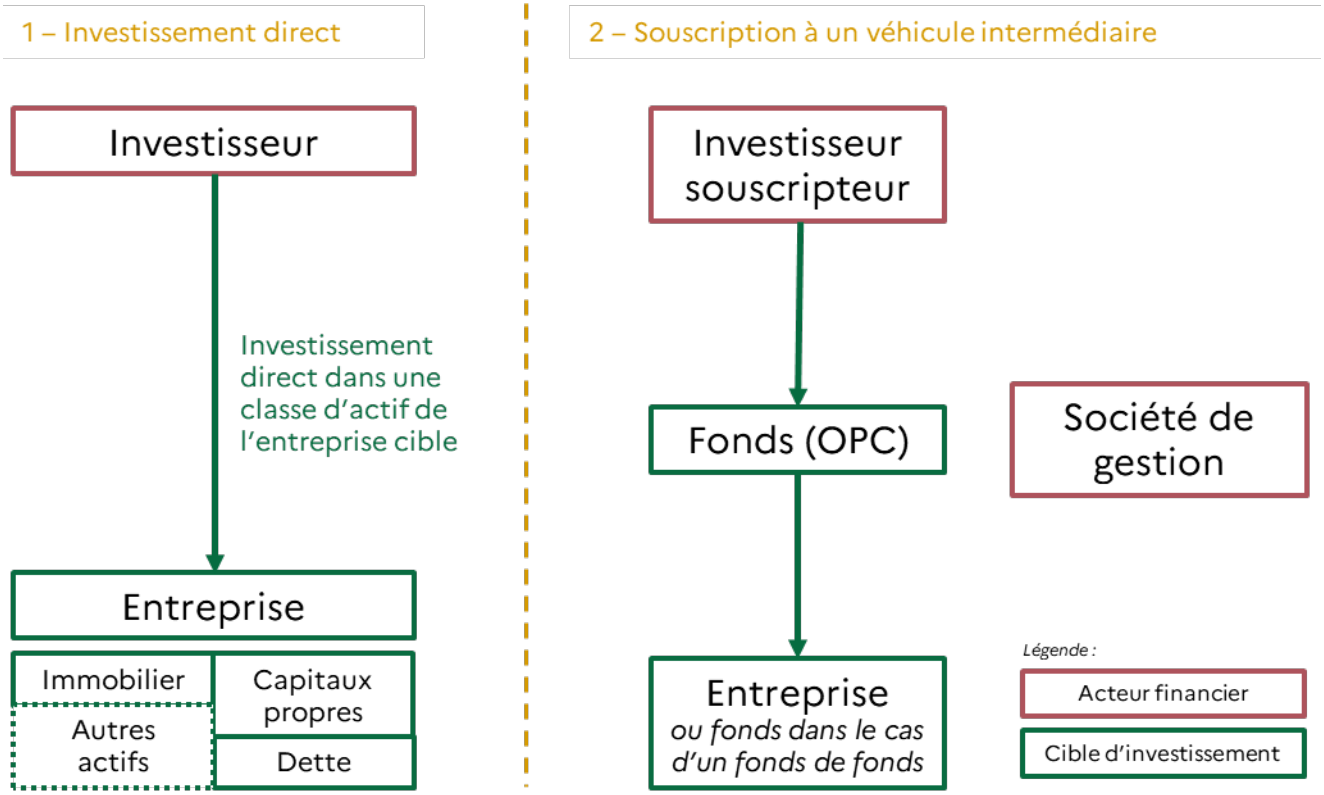
[1] Dans le cas général, il n'y a pas identité entre la société de gestion et le ou les investisseur(s) souscripteur(s) ; on parle alors de « *general partner* » (GP) pour désigner la société de gestion et de « *limited partners* » pour désigner les souscripteurs.

[2] Au sens de l'article D. 533-13 du code monétaire et financier, l'État, la Caisse de la dette publique, la Caisse d'amortissement de la dette sociale, la Banque de France sont également des investisseurs institutionnels.

- 6. les fonds souverains étrangers[3] : il s'agit de fonds détenus et gérés par un gouvernement national dans une perspective de long terme et suivant une stratégie d'investissement visant à atteindre des objectifs macroéconomiques, tels que l'épargne intergénérationnelle, la diversification de l'économie nationale ou la stabilisation de l'activité économique (cf. section 1.6) ;
- 7. les investisseurs familiaux (« *family offices* ») : il s'agit de personnes physiques ou morales regroupant les membres d'une même famille, qui investissent dans différents types d'actifs avec pour objectif de faire croître leur patrimoine (cf. section 1.7) ;
- 8. les investisseurs « industriels » : il s'agit de grandes entreprises qui peuvent investir dans leur propre secteur ou dans un autre, dans une optique de diversification.

Les catégories (2) à (8) peuvent intervenir soit en tant qu'investisseur direct dans les services de soins, soit en tant que souscripteurs de fonds gérés par la catégorie (1).

Graphique 1 : Représentation simplifiée des deux principales manières d'investir dans une entreprise

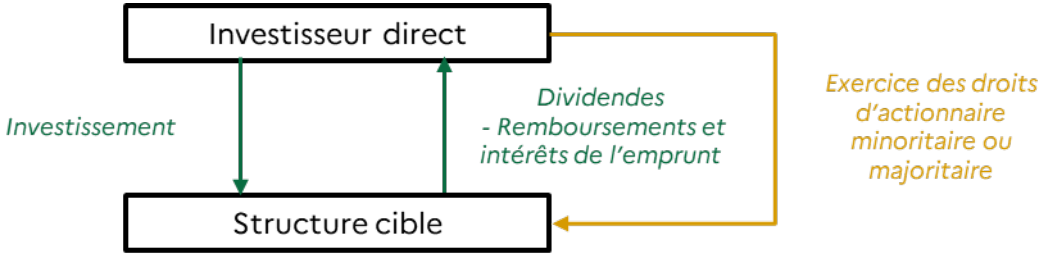


Source : Mission.

Le graphique 2 (respectivement le graphique 3) présente de manière plus détaillée les différents flux financiers entre la structure cible et l'investisseur ainsi que le rôle joué par ce dernier dans le cadre d'un investissement direct (respectivement indirect).

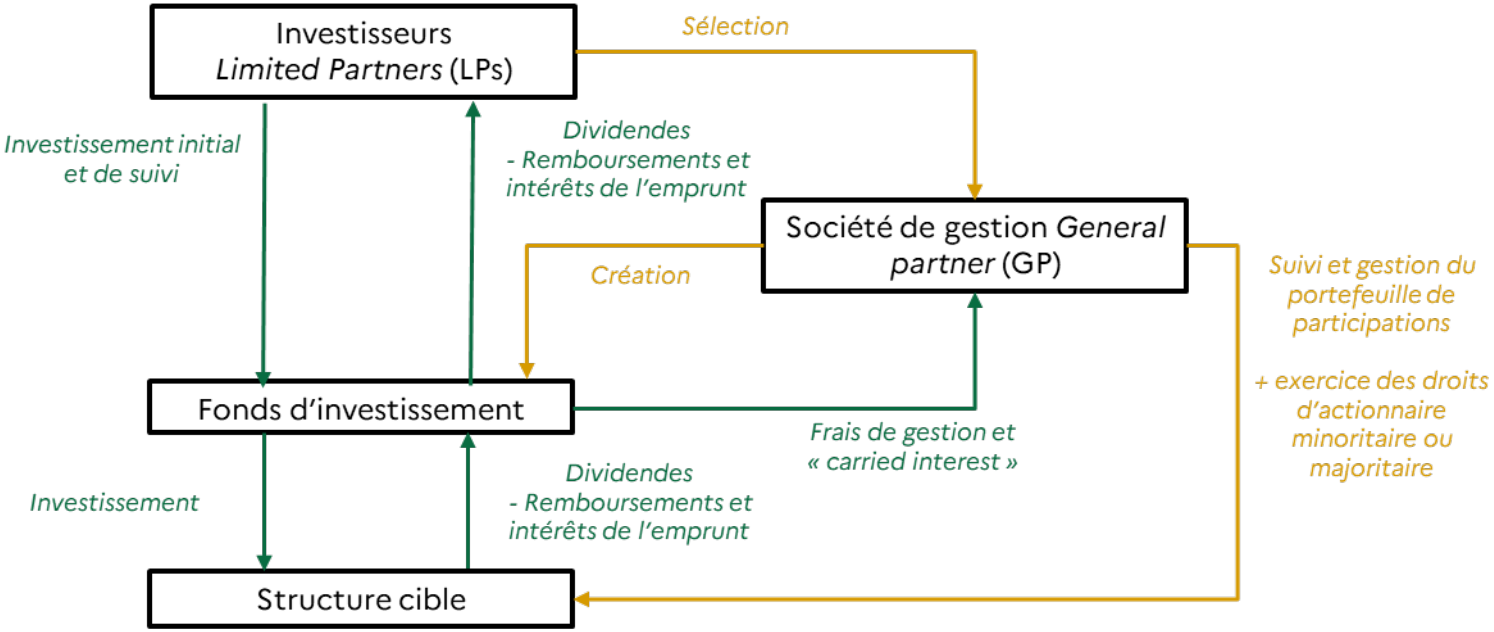
[3] La Caisse des dépôts et consignations correspond à l'équivalent d'un fonds souverain français, mais est traitée de manière séparée des fonds des souverains étrangers.

Graphique 2 : Flux financiers et rôle de l'investisseur dans le cadre d'un investissement direct



Source : Mission.

Graphique 3 : Flux financiers et rôles respectifs du « *limited partner* » et du « *general partner* » dans le cadre d'un investissement indirect



Source : Mission.

1.1. Les sociétés privées de gestion d'OPC ont des horizons d'investissement qui dépendent de la classe d'actif financée (capital, dette, immobilier, infrastructure)

Quatre grandes catégories de fonds peuvent être distinguées : les fonds de capital-investissement, les fonds d'infrastructure, les fonds de dette et les fonds d'investissement immobilier.

La classification des OPC posée par le code monétaire et financier distingue deux grandes familles d'OPC :

- les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) agréés conformément à la directive 2009/65/CE[4] ;
- les fonds relevant de la directive 2011/61/UE[5], appelés fonds d'investissement alternatif (FIA).

Ces OPC peuvent prendre vingt formes différentes (cf. tableau 1), certaines étant spécifiques à un type d'actif en particulier (c'est le cas par exemple des sociétés civiles immobilières, véhicule permettant d'investir exclusivement dans un actif immobilier), d'autres permettant d'investir dans plusieurs types d'actifs (c'est le cas par exemple des fonds professionnels de capital-investissement, qui permettent d'investir à la fois dans le capital de sociétés ou dans des infrastructures, ou encore des fonds d'investissement à vocation générale qui permettent d'investir dans tous types d'actifs).

Toutes ces formes ne se retrouvent pas dans les véhicules utilisés pour investir dans le secteur des services de soins. C'est en particulier le cas des OPCVM, qui sont généralement orientés vers des actifs cotés alors que le secteur des services de soins est en France quasi exclusivement non coté.

Au-delà de cette classification juridique, il est possible de distinguer, en fonction de la classe d'actif financée, quatre grandes catégories de fonds qui permettent d'investir dans le secteur des services de soins :

- les fonds de capital-investissement qui permettent l'investissement dans des entreprises non cotées en bourse, en leur apportant les capitaux pour leur croissance, leur restructuration ou leur transmission ; ces investisseurs recherchent généralement une plus-value de cession à horizon quatre à six ans ;
- les fonds d'infrastructure, qui permettent l'investissement dans des infrastructures de soins ; ces dernières n'étant pas à proprement parler des actifs physiques régulés, on parle de fonds « *infra-like* », par opposition au fonds de « *core infrastructure* » qui investissent des infrastructures physiques régulées et/ou soutenues par des contrats à long terme (réseaux d'électricité, d'eau et de gaz, routes à péage, ports et aéroports…) ; les montants investis sur chaque projet (« tickets d'investissement ») sont généralement plus importants que pour les fonds de capital-investissement ; ces investisseurs recherchent généralement un revenu régulier et une faible volatilité des valeurs d'actif ; leurs attentes de rentabilités sont plus faibles que pour les fonds de capital-investissement et leur horizon d'investissement est plus long ;

[4] Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

[5] Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

- les fonds de dette, qui fournissent des financements sous forme de prêts ou d'obligations à des entreprises, en complément ou en alternative aux banques ; ces fonds se déclinent eux-mêmes en différents types de fonds selon leur priorité en termes de remboursement :
  - fonds de dette « senior » lorsque la dette est prioritaire dans le remboursement en cas de défaillance ;
  - fonds de dette « mezzanine » lorsque la dette est subordonnée à la dette senior ; ces fonds ont généralement des rendements plus élevés que les fonds de dette senior pour compenser un risque accru ; les instruments de dette sont des obligations, parfois de type hybride (obligations convertibles en actions (OCA) ou obligations remboursables en actions (ORA)) ;
  - fonds de dette « unitranche », qui regroupent en un seul instrument des caractéristiques des dettes senior et mezzanine, avec un taux d'intérêt unique et un remboursement prioritaire intermédiaire entre ces deux types de dette ;
- les fonds d'investissement immobilier qui investissent dans des actifs immobiliers physiques ; ils génèrent des revenus réguliers *via* les loyers perçus et le cas échéant des gains en capital à travers l'appréciation des actifs.

La majorité des fonds de capital investissement, dette privée, et infrastructure suivent une structure fermée (durée de vie limitée), déclinée en deux phases :

- la période d'investissement, durant laquelle la société de gestion du fonds déploie les capitaux engagés pour investir dans des actifs ciblés ;
- la période de liquidation, durant laquelle la société de gestion du fonds gère la cession des actifs acquis (*via* des ventes, remboursements ou introductions en bourse) afin de restituer les capitaux et les gains réalisés aux investisseurs.

La période d'investissement est généralement précédée d'une période de souscription de quelques mois, pendant laquelle des investisseurs peuvent engager leurs capitaux dans le fonds.

La plupart des fonds immobiliers et certains fonds de dette ont *a contrario* une structure ouverte (durée de vie non limitée), ce qui signifie qu'ils permettent des souscriptions et des rachats réguliers.

Les durées de vie des OPC dépendent des caractéristiques propres à chaque actif :

- pour les fonds de capital-investissement : les cycles de croissance ou de transformation des entreprises nécessitent de l'ordre de cinq ans pour générer des plus-values ; par conséquent, la durée de vie de ces fonds est généralement de l'ordre de dix ans : trois à cinq ans pour investir, puis à nouveau entre deux et cinq ans pour céder ;
- pour les fond d'infrastructure : les projets ont une longue durée de vie et génèrent des flux stables sur des horizons prolongés, ce qui prolonge la période de liquidation par rapport aux fonds de capital-investissement (qui peut durer au-delà de dix ans) ;
- pour les fonds de dette : les prêts ou obligations ont des échéances définies et des rendements fixes, ce qui entraîne des cycles alignés sur ces durées ;
- pour les fonds immobiliers : la phase d'investissement (construction ou acquisition) et la durée de détention pour générer des loyers avant la vente sont similaires à celles des fonds d'infrastructure : trois à cinq ans pour investir, puis sept à quinze ans pour liquider.

En pratique, les durées de vie des fonds peuvent s'écarter de ces ordres de grandeur à la hausse comme à la baisse en fonction de la nature des souscripteurs : les attentes en termes de couple rendement/risque et la duration du passif de ces derniers peuvent en effet différer.

Annexe V

Tableau 1 : Répartition par nature des OPC français et étrangers autorisés à la commercialisation en France par l'Autorité des marchés financiers (AMF) fin 2024

Famille	Nature	Nombre d'OPC		
		Français	Etrangers autorisés à la commercialisation en France	Total
FIA	FIVG - Fonds d'investissement à Vocation Générale	2 278	4 388	15 130
	FPS - Fonds professionnel spécialisé	1 926		
	FIA d'épargne salariale	1 849		
	FPCI - Fonds professionnel de capital investissement	1 825		
	OT - Organisme de titrisation	618		
	OPPCI - Organisme professionnel de placement collectif immobilier	420		
	FIP - Fonds d'investissement de proximité	231		
	SCPI - Société civile de placement immobilier	226		
	FCPI - Fonds commun de placement dans l'innovation	207		
	SCI - Société Civile Immobilière	159		
	FCPR - Fonds commun de placement à risques	125		
	SCR - Société de capital-risque	79		
	GFI - Groupement forestier d'investissement	71		
	OFS - Organisme de financement spécialisé	64		
	FPVG - Fonds professionnel à vocation générale	36		
	GFI - Groupement forestier d'investissement	28		
	OPCI - Organisme de placement collectif Immobilier	25		
	FFA - Fonds de fonds alternatif	17		
	GFV - Groupement foncier viticole	1		
	Autres	557		
Total FIA		10 742		
OPCVM	OPCVM - Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	3 216	8 132	11 348
Total général		**13 958**	**12 520**	**26 478**

Source : Mission d'après export des données ROSA au 30 décembre 2024.

Les souscripteurs des fonds de capital-investissement investissant dans la santé sont principalement français et incluent des structures de fonds de fonds, des compagnies d'assurance et des investisseurs particuliers. Sur le périmètre des fonds de capital-investissement, pour lesquels la mission a pu recueillir des données auprès de l'association France Investissement[6], les souscripteurs ayant souscrit à des fonds dont au moins une partie des capitaux a été investie dans le secteur de la santé[7] présentent les caractéristiques suivantes (cf. tableau 2) :

- ils sont majoritairement français (59 % des levées de fonds sur la période 2014-2023) ;
- les premiers souscripteurs sont les structures de fonds de fonds[8] (22 % des fonds levés sur la période 2014-2023), suivis des compagnies d'assurance et mutuelles (19 %), des investisseurs particuliers et « *family offices* » (16 %).

A noter que sur les 137 Md€ levés par des fonds ayant investi à un moment ou un autre dans la santé au cours de la dernière décennie, seuls 33 Md€ (soit 24 % des capitaux levés) ont été effectivement investis dans le secteur de la santé ; la majorité des fonds ayant investi dans la santé sont en effet des fonds non spécialisés dans ce secteur, ayant investi majoritairement dans d'autres secteurs.

Tableau 2 : Poids des différents types de souscripteurs dans les levées de fonds ayant investi tout ou partie de leurs capitaux sous gestion dans le secteur de la santé sur la période 2014-2023

Type de souscripteur	Montant levé sur la période 2014-2023 (en Md€)	Poids dans les levées sur la période 2014-2023
Structures de fonds de fonds	29	22 %
Compagnies d'assurance et mutuelles	25	19 %
Personnes physiques et « *family offices* »	22	16 %
Entités relevant du secteur public	16	12 %
Fonds de pension	15	11 %
Banques	12	9 %
Fonds souverains	10	7 %
Investisseurs industriels	4	3 %
Autres	3	2 %
Origine géographique	**Montant levé sur la période 2014-2023 (en Md€)**	**Poids dans les levées sur la période 2014-2023**
France	81	59 %
Europe	33	24 %
Reste du monde	23	16 %
Montant total levé	**137**	**100 %**

Source : Données transmises par France Invest.

[6] Créée en 1984, France Invest est l'association professionnelle qui représente les acteurs du capital-investissement en France. Il s'agit d'une association professionnelle représentative, membre de l'Association Française des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (AFECEI), dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément requises par l'Autorité des Marchés Financiers pour l'exercice de la profession.

[7] Il s'agit du secteur de la santé au sens large ; les données transmises par France Invest ne permettent en effet pas d'isoler les souscripteurs des fonds ayant spécifiquement investi leurs capitaux dans le secteur des services de soins.

[8] Une structure de fonds de fonds ne réalise pas directement des investissements dans des actifs sous-jacents (actions, obligations, immobilier, *etc.*), mais investit dans d'autres fonds d'investissement.

1.2. Si assureurs et mutuelles ne peuvent être actionnaires directs des SEL, ils disposent de toutes les autres modalités possibles d'investissement direct ou indirect dans les services de santé

L'intervention directe des assureurs et mutuelles dans le secteur des services de soins est limitée par le cadre juridique de détention capitalistique de ces structures[9] : les organismes d'assurance, de prévoyance et de protection sociale ne peuvent en effet entrer au capital des sociétés d'exercice libéral de professionnels de santé – qui représentent par ailleurs des cibles d'investissement trop petites pour ce type d'investisseur.

Il leur est toutefois possible d'entrer au capital de holding de groupes hospitaliers ou de SEL. C'est en particulier le cas de CNP Assurances, actionnaire minoritaire d'Elsan ou de Crédit Agricole Assurances, actionnaire minoritaire de Ramsay.

Par ailleurs, 508 des 2 945 centres de santé actifs en France en 2023 (soit 17 %) sont gérés par des mutuelles ou des institutions de prévoyance[10] ; les centres mutualistes constituent la deuxième catégorie la plus représentée après les centres associatifs qui représentent 62 % des centres de santé la même année.

Les compagnies d'assurances et mutuelles représentent la deuxième principale catégorie de souscripteurs à des fonds de capital-investissement investissant dans le secteur de la santé : ils représentent 19 % des levées de fonds ayant investi tout ou partie de leurs capitaux sous gestion dans le secteur de la santé sur la période 2014-2023 (cf. tableau 2).

Contrairement aux « *family offices* », aux fonds souverains et aux fonds de pension, les compagnies d'assurance n'ont pas de comportement d'investissement spécifique et ne représentent donc pas une source de financement à très long terme pour le portage d'entreprises et de secteurs arrivés à maturité.

1.3. Outre leur rôle de prêteur, les banques peuvent également intervenir en tant qu'investisseur indirect

Les banques interviennent à de nombreux titres dans le secteur des services de soins.

Traditionnellement, elles assurent le financement des investissements immobiliers et du matériel médical lourd (plateaux techniques des cliniques, matériel d'imagerie, d'analyse biologique, dentaire, etc…), ce dernier généralement sous forme de crédit-bail ou de location financière.

Les données recueillies auprès d'Interfimo, société de cautionnement spécialisée dans l'accompagnement des professions libérales[11], illustrent le fait que les crédits bancaires financent principalement l'immobilier, les travaux et l'équipement des professionnels de santé. Sur la période 2020-2024, Interfimo a réalisé en moyenne 4 200 opérations de cautionnement de crédits auprès de professionnels de santé par an, qui concernent en premier lieu le financement de travaux ou d'équipements (28 % des opérations en moyenne sur la période) et de l'immobilier (22 %) (cf. tableau 3).

---

[9] Cf. articles L. 6223-5, R. 4113-13, R. 4113-14, R. 4113-15 et R. 5125-19 du code de la santé publique.

[10] Chiffres de l'observatoire des centres de santé concernant l'exercice 2023 de l'activité des centres de santé ayant déclaré leurs données sur la plateforme de l'ATIH.

[11] À la date de la mission, Interfimo garantit entre 14 et 17 % de l'encours des crédits distribués aux professions libérales.

Tableau 3 : Nombre annuel d'opérations de cautionnement de crédits auprès de professionnels de santé réalisées par Interfimo sur la période 2020-2024

Objet de crédit	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne 2020-2024	Part dans le total
Travaux et équipements	1 008	1 063	1 383	1 238	1 210	1 180	28%
Immobilier	857	906	1 019	934	914	926	22%
Acquisition de parts/ d'actions	582	619	761	811	760	707	17%
Acquisition fonds	727	728	767	782	754	752	18%
Besoin de trésorerie	514	245	339	243	400	348	8%
Autres.	354	298	330	226	228	287	7%
Total	**4 042**	**3 859**	**4 599**	**4 234**	**4 266**	**4 200**	**100%**

Source : Données transmises par Interfimo.

À fin 2023, l'encours de crédit bancaire de moyen-long terme des entreprises du secteur de la santé s'élève à 21,9 Md€, soit 2 % de l'encours de moyen-long terme de l'ensemble des entreprises domiciliées en France (cf. tableau 4). Cette part est en diminution continue depuis 2013, sous l'effet d'une augmentation sur la période moins marquée pour les entreprises du secteur de la santé (+12 % entre 2013 et 2023) que pour l'ensemble des entreprises (+80 %). L'encours de court-terme des entreprises du secteur de la santé s'élève quant à lui à 449 M€ à fin 2023, soit moins de 1 % de l'encours total de court-terme des entreprises domiciliées en France. Cet encours a diminué de 35 % sur la période, malgré un pic observé pendant la crise sanitaire (respectivement 3 389 M€ et 1 298 M€ en 2020 et 2023).

Tableau 4 : Encours déclarés à la Banque de France à fin décembre sur la période 2013-2023 par les entreprises domiciliées en France

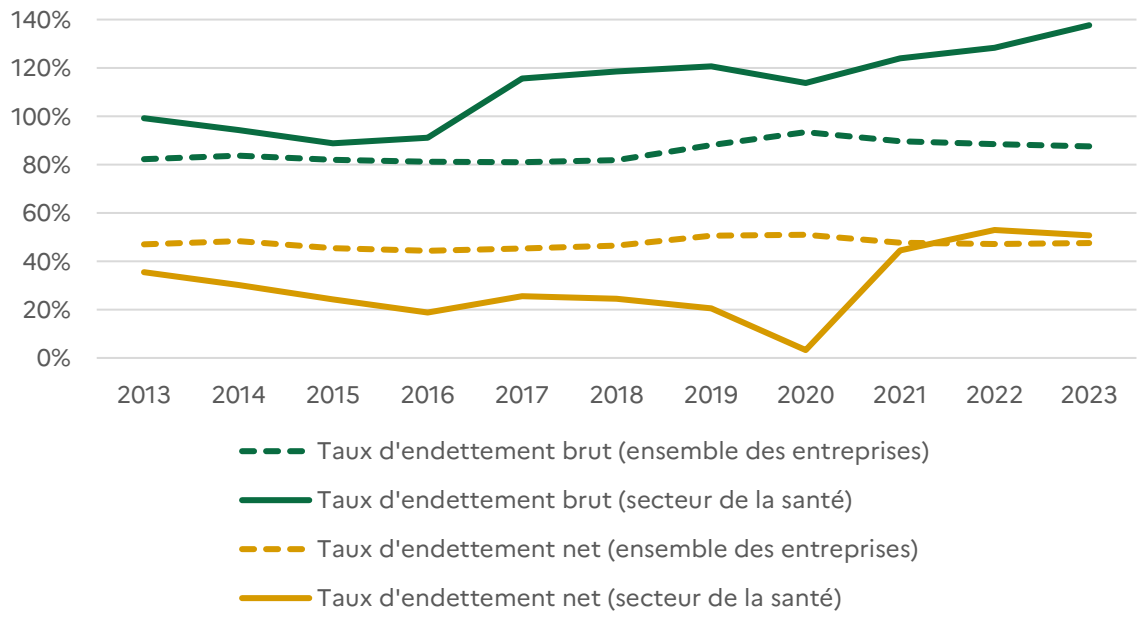
Encours déclarés (en M€)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Évolution 2013-2023
Moyen-long terme												
Ensemble des entreprises	513 435	524 451	545 437	572 252	604 659	639 185	677 992	724 474	811 629	919 068	926 345	+80 %
Secteur de la santé	19 545	18 987	19 131	19 191	19 284	19 263	19 762	20 261	21 768	21 804	21 900	+12 %
Part du secteur santé dans l'ensemble	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	-
Court terme												
Ensemble des entreprises	109 479	112 977	116 711	120 983	129 147	138 829	137 166	224 229	145 033	124 052	120 119	+10 %
Secteur de la santé	687	675	684	689	690	831	812	3 389	1 298	370	449	-35 %
Part du secteur santé dans l'ensemble	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	<1%	<1%	

Source : Direction des entreprises de la Banque de France.

Les entreprises du secteur de la santé sont en moyenne plus endettées que ce qu'on observe à l'échelle de l'ensemble des entreprises domiciliées en France (cf. graphique 4 et graphique 5) :

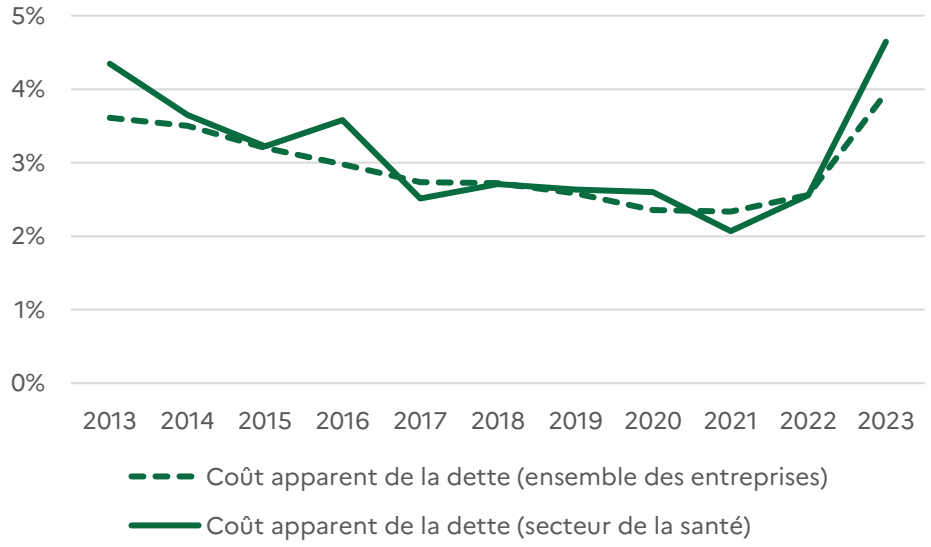
- le taux d'endettement brut (ratio entre l'endettement financier brut et les capitaux propres) des entreprises du secteur de la santé s'élève à 138 % à fin 2023 (contre 88 % pour l'ensemble des entreprises), en augmentation de 39 points par rapport à 2013 ; cela marque un recours important et en augmentation du secteur à la dette bancaire ;
- le taux d'endettement net (ratio entre l'endettement financier net de la trésorerie active et les capitaux propres) des entreprises du secteur de la santé, inférieur à celui de l'ensemble des entreprises jusqu'en 2021 inclus, s'élève quant à lui à 51 % à fin 2023 (contre 47 % pour l'ensemble des entreprises), en augmentation de 15 points par rapport à 2013 ; le taux d'endettement net des entreprises du secteur de la santé a atteint un point proche de 0 en 2020, ce qui paraît illustrer la présence d'un volume de trésorerie très important, liée à l'activité de gestion de la pandémie ;
- enfin le coût apparent de la dette (ratio entre les charges d'intérêt et l'endettement financier brut), après avoir diminué jusqu'en 2021 inclus, s'élève à 5 % à fin 2023, soit 1 point de plus que celui observé à l'échelle de l'ensemble des entreprises.

Graphique 4 : Évolution des taux d'endettement brut et net du secteur de la santé d'une part et l'ensemble des entreprises domiciliées en France d'autre part entre 2013 et 2023



Source : Direction des entreprises de la Banque de France.

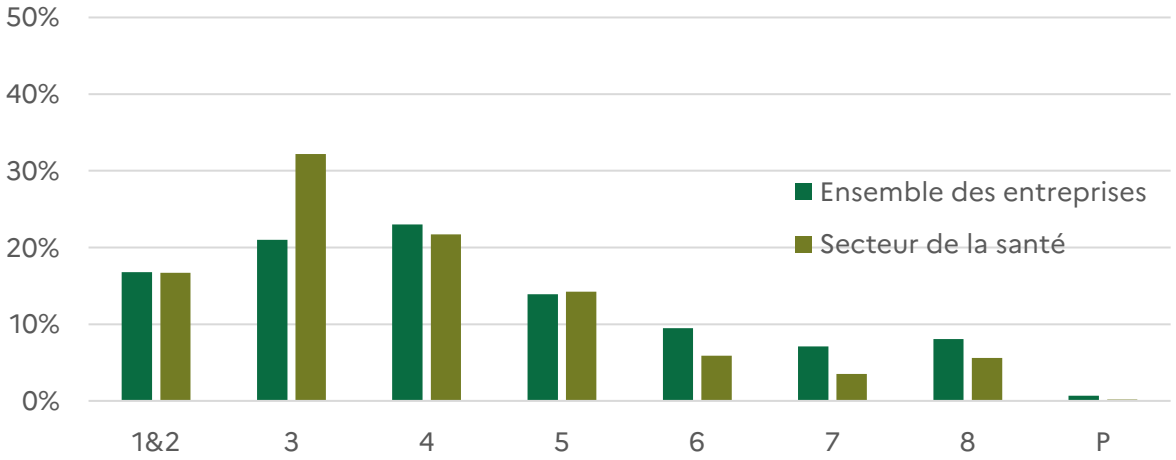
Graphique 5 : Évolution du coût apparent de la dette du secteur de la santé d'une part et l'ensemble des entreprises domiciliées en France d'autre part entre 2013 et 2023



Source : Direction des entreprises de la Banque de France.

La qualité des crédits contractés par les entreprises du secteur de la santé est cependant supérieure à celle observée dans l'ensemble de l'économie : selon les données transmises par la Banque de France, 71 % des entreprises du secteur de la santé[12] peuvent être considérées comme saines financièrement (cotation Banque de France comprise entre 1 et 4), contre 61 % à l'échelle de l'ensemble des entreprises[12] (cf. graphique 6).

Graphique 6 : Comparaison de la répartition des entreprises du secteur de la santé à l'ensemble des entreprises domiciliées en France par échelon de cotation Banque de France à fin février 2025



Note de lecture : Les crédits cotés 1 et 2 sont les plus sains ; les crédits cotés 8 correspondent aux plus risqués ; les crédits cotés P correspondent à des entreprises défaillantes | Seules les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à 1,25 M€ sont cotées. Source : Direction des entreprises de la Banque de France.

[12] Seules les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à 1,25 M€ sont cotées.

D'après la Fédération bancaire française (FBF), les professionnels de santé ne rencontrent pas de difficultés particulières pour obtenir un financement bancaire. Par conséquent, leur choix de faire appel à d'autres acteurs financiers ne découle pas d'un problème d'accès au crédit, mais d'autres considérations. Parmi celles-ci figurent le financement de la croissance externe des groupes, ainsi que l'enjeu patrimonial lié à la cession de leurs actifs.

Plus récemment, les banques sont devenues des acteurs majeurs de la consolidation des différents secteurs, comme conseils et agents de la structuration des opérations de rachat mais aussi comme prêteurs dans les montages avec levier (LBO).

Les banques apparaissent enfin comme investisseurs dans les structures de soin, soit directement comme souscripteurs d'obligations émises par ces structures de soins, soit indirectement à travers la souscription à des fonds. Elles représentent 9 % des levées de fonds de capital-investissement ayant investi dans le secteur de la santé au cours de la période 2014-2023.

1.4. L'investissement public dans le secteur des services de soins repose sur le groupe de la Caisse des dépôts, et en particulier sa filiale Bpifrance

Au travers de ses différentes filiales, le groupe de la Caisse des dépôts intervient dans le secteur des services de soins de trois manières :

- en tant que prêteur, *via* la Banque des territoires ;
- en tant qu'investisseur direct, à travers la Banque des territoires, CDC Habitat (*via* notamment sa foncière dédiée à l'immobilier médico-sociale et à la valorisation du foncier hospitalier) ou encore CNP Assurance (actionnaire d'Elsan) ;
- en tant que souscripteur à des fonds dont tout ou partie du capital est ensuite investi dans le secteur des services de soins, soit *via* Bpifrance (qui investit soit dans ses propres fonds, soit dans d'autres fonds (activité de fonds de fonds)), soit *via* la direction « gestion d'actifs » de Caisse des dépôts, qui a doté en 2020 un fonds, le « Nov Santé – Actions non cotées », géré par Eurazeo, à hauteur de 420 M€ (avec une durée de dix ans).

Les autres directions et filiales du groupe Caisse des dépôts (La Banque postale, direction « gestion des participations stratégiques ») interviennent également dans le champ de la santé mais sur des secteurs qui ne sont pas étudiés par la mission (médico-social, données et parcours de santé, *etc.*).

Les données transmises par la Caisse des dépôts ne permettent cependant pas d'isoler les volumes financiers fléchés exclusivement vers les services de soins relevant du périmètre de la mission. Le tableau 5 présente les volumes financiers investis par la Caisse des dépôts et ses filiales dans la santé en général, hors grand âge (qui fait l'objet de statistiques séparées), hors interventions de La Banque postale et hors activités de subventions, d'opérateur et d'assureur (qui ne sont pas fléchées par les services de soins).

Tableau 5 : Interventions de la Caisse des dépôts et ses filiales dans le secteur de la santé en général, hors grand âge (volumes financiers à fin 2023)

Type d'intervention	Entité du groupe concernée	Volumes financiers fin 2023
Prêts	Banque des territoires	136 M€ de nouveaux prêts aux infrastructures de santé (2 158 M€ d'encours totaux)
Investissement direct	Banque des territoires	48 M€
	Bpifrance	≃290 M€[13]
	CDC Habitat (Foncière Méditrine)	Non disponible (N.D.) (96 M€ en cumulé)
	CNP	N.D. (4 850 M€ d'encours)
Fonds de fonds	Bpifrance	N.D.
	Gestion d'actifs	210 M€

Source : Mission d'après le compte-rendu du comité stratégique de la Caisse des dépôts en date du 12 décembre 2024 et les éléments transmis par Bpifrance.

En ce qui concerne le rôle d'investisseur direct de Bpifrance, il est toutefois possible de reconstituer les montants investis spécifiquement dans le sous-secteur des services de soins.

Au 30 juin 2024, le portefeuille de Bpifrance dans ce sous-secteur est constitué de douze lignes actives (les participations dans Laborizon et dans Médipôle partenaires ayant été cédées), pour un total de 499 M€ investis depuis 2016 et entre 140 et 150 M€ cédés, soit un volume financier d'environ 350 M€ à fin juin 2024 (contre environ 290 M€ à fin 2023). Parmi ces douze lignes, trois correspondent à des investissements réalisés en 2024, pour un montant total de 59 M€[13].

Bpifrance est un investisseur toujours minoritaire actif, investissant des tickets de l'ordre de quelques dizaines de millions d'euros : l'investissement initial moyen s'élève à 35 M€ en ce qui concerne le secteur des services de soins (cf. tableau 6). Pour les opérations où les parts sont connues, celles-ci varient entre 4 % et 20 % du capital des structures cibles.

[13] Depuis janvier 2024, Bpifrance a réalisé trois opérations d'investissement (Clinique du Pont Saint Vaast, Imdev et Aprium) pour un montant total de 59 M€, portant le portefeuille de Bpifrance à un volume de 351 M€.

Annexe V

[redacted]

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

[redacted]

1.5. Les fonds de pension sont essentiellement étrangers et ont un horizon d'investissement de long-terme

Les fonds de pension sont des structures d'investissement dédiées à la constitution d'un capital destiné à financer les pensions de retraite ou des prestations de santé pour leurs adhérents. Ils fonctionnent selon un modèle de capitalisation, où les cotisations des souscripteurs sont investies dans divers actifs financiers (actions, obligations, immobilier, *etc.*) afin de générer des rendements à long terme. Ces fonds jouent un rôle structurant dans le financement des retraites dans de nombreux pays, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, qui ont fait le choix d'une retraite, au moins partielle, par capitalisation.

En France, le système de retraite repose principalement sur un modèle par répartition, où les actifs financent directement les pensions des retraités. Ce choix a limité le développement des fonds de pension, qui restent peu nombreux et de taille réduite. Parmi les institutions existantes, on peut citer le fonds de réserve pour les retraites (FRR) qui n'est pas un fonds de pension au sens strict car il a été alimenté initialement par des excédents budgétaires et des recettes issues de privatisations. Il a pour mission de soutenir le régime général de retraite en cas de déséquilibre. Le FRR gère actuellement un portefeuille de 20 Md€ ; à titre de comparaison, la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), actionnaire minoritaire de Biogroup (cf. Annexe I -fiche sectorielle n° 2 - Biologie médicale privée) gère un actif de plus de 400 Md de dollars canadiens.

Selon les données transmises par France Invest (cf. tableau 2), les fonds de pension représentent 11 % des levées de fonds ayant investi dans le secteur de la santé en France au cours des dix dernières années, soit 15 Md€ en cumulé sur la période 2014-2023.

Sachant qu'au niveau global, 24 % des capitaux levés dans ces fonds ont été *in fine* investis dans le secteur de la santé sur la même période, et en prenant l'hypothèse que la part de souscription à des fonds spécialisés dans la santé des fonds de pension est légèrement supérieure à celle des autres types de souscripteurs (entre 25 % et 30 %), on peut estimer que les fonds de pension ont investi de l'ordre de 4 à 5 Md€ dans le secteur français de la santé (au sens large) à travers un véhicule d'investissement commercialisé en France sur la période 2014-2023.

A ces investissements indirects s'ajoutent des prises de participation directes dans certaines structures de soins. C'est le cas par exemple en biologie médicale, où des fonds de pensions canadiens et néerlandais détiennent des participations dans certains groupes (cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 2 - Biologie médicale privée).

La mission n'a pas été en mesure d'établir le montant de l'investissement total (direct et indirect) des fonds de pension dans le secteur des services de soin, sachant que le montant de 4 à 5 Md€ d'investissement indirect est une extrapolation à partir des données transmises par France Invest qui présentent les limites identifiées en début d'annexe.

1.6. Les fonds souverains étrangers, acteurs financiers de long terme, ne représentent que 7 % des levées de fonds de capital-investissement ayant investi dans le secteur de la santé en France au cours des dix dernières années

Les fonds souverains sont des fonds d'investissements publics qui, selon la définition du Fonds monétaire international (FMI), remplissent trois critères principaux[14] :

- ils sont détenus et gérés par un gouvernement national ;
- ils administrent des actifs financiers dans une perspective à long terme ;
- ils suivent une stratégie d'investissement visant à atteindre des objectifs macroéconomiques, tels que l'épargne intergénérationnelle, la diversification de l'économie nationale ou la stabilisation de l'activité économique.

Leurs ressources proviennent de l'accumulation d'excédents de la balance courante, lesquels peuvent découler soit des exportations de matières premières, soit d'un excédent structurel de l'épargne nationale.

La santé (au sens large, y compris les secteurs biotech/medtech, médicosocial, etc.) représentait le cinquième secteur d'investissement des fonds souverains en termes de montants investis, avec 11,1 Md$ investis dans le monde entre janvier 2022 et mars 2023 sur un total de 117,9 Md$ (soit 9,4 %).

[redacted]

La mission n'a cependant pu établir la part des services de soins français dans le total de ces investissements.

Néanmoins, il est possible de donner un ordre de grandeur des montants investis indirectement dans le secteur français de la santé (au sens large) à travers un véhicule d'investissement français commercialisé en France. En effet, selon les données transmises par France Invest (cf. tableau 2), les fonds souverains représentent 7 % des levées de fonds ayant investi dans le secteur de la santé en France au cours des dix dernières années, soit 10 Md€ en cumulé sur la période 2014-2023.

[14] La Caisse des dépôts et consignations correspond à un fonds souverain au sens de la définition du FMI mais est présentée supra (cf. 1.4).

Sachant qu'au niveau global, 24 % des capitaux levés dans ces fonds ont été *in fine* investis dans le secteur de la santé, et en prenant l'hypothèse que les fonds souverains ne souscrivent pas davantage à des fonds spécialisés en santé que les autres types de souscripteurs, on peut estimer que les fonds souverains ont investi de l'ordre de 2 Md€ dans le secteur français de la santé (au sens large) à travers un véhicule d'investissement commercialisé en France sur la période 2014-2023.

A ces investissements indirects s'ajoutent des prises de participation directes dans certaines structures de soins. C'est le cas par exemple en biologie médicale, où les fonds souverains du Qatar, des Emirats-arabes-unis et de Singapour détiennent des participations dans certains groupes (cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 2 - Biologie médicale privée).

La mission n'a pas été en mesure d'établir le montant de l'investissement total (direct et indirect) des fonds souverains étrangers dans le secteur des services de soin, sachant que le montant de 2 Md€ d'investissement indirect est une extrapolation à partir des données transmises par France Invest qui présentent les limites identifiées en début d'annexe.

1.7. Les investisseurs familiaux et « *family offices* » sont des investisseurs de long terme, qui représentent le troisième souscripteur le plus important dans les levées de fonds ayant investi dans la santé sur la dernière décennie

Les investisseurs familiaux désignent des personnes physiques ou morales regroupant les membres d'une même famille, qui investissent dans différents types d'actifs avec pour objectif de faire croître leur patrimoine.

Les « *family offices* » désignent quant à eux des sociétés spécialisées dans la gestion de la fortune d'un ou plusieurs investisseurs familiaux.

L'horizon de l'investisseur familial comme du « *family office* », est généralement à long voire à très long terme.

Les investisseurs familiaux et « *family offices* » peuvent investir directement dans les structures de soins, ou bien souscrire à des fonds investissant à leur tour dans le secteur. Sur la période 2014-2023, ces investisseurs ont représenté le troisième souscripteur le plus important dans les levées de fonds ayant investi tout ou partie de leurs capitaux sous gestion dans le secteur de la santé (au sens large), avec 22 Md€ levés sur la période.

Sachant qu'au niveau global, 24 % des capitaux levés dans ces fonds ont été *in fine* investis dans le secteur de la santé, et en prenant l'hypothèse que les investisseurs familiaux ne souscrivent pas davantage à des fonds spécialisés en santé que les autres types de souscripteurs, on peut estimer que les investisseurs familiaux ont investi de l'ordre de 5 Md€ dans le secteur français de la santé (au sens large) à travers un véhicule d'investissement commercialisé en France sur la période 2014-2023.

La mission n'a pas été en mesure d'établir le montant de l'investissement total (direct et indirect) des investisseurs familiaux dans le secteur des services de soin, sachant que le montant de 5 Md€ d'investissement indirect est une extrapolation à partir des données transmises par France Invest qui présentent les limites identifiées en début d'annexe.

1.8. Certains grands groupes investissent directement ou indirectement dans le secteur des services de soins, dans une logique de consolidation du marché ou de diversification de leur portefeuille d'activité

Les investisseurs industriels peuvent soit appartenir au même secteur, comme lorsqu'un grand groupe de cliniques privées rachète d'autres établissements de santé pour consolider son réseau, soit provenir d'autres secteurs, dans une logique de diversification de leur portefeuille.

Selon les données transmises par France Invest (cf. tableau 2), les investisseurs industriels ont représenté 3 % des levées de fonds ayant investi dans le secteur de la santé (au sens large) en France au cours des dix dernières années, soit 4 Md€ en cumulé sur la période 2014-2023.

Sachant qu'au niveau global, 24 % des capitaux levés dans ces fonds ont été *in fine* investis dans le secteur de la santé, et en prenant l'hypothèse que les fonds d'investissement ne souscrivent pas davantage à des fonds spécialisés en santé que les autres types de souscripteurs, on peut estimer que les investisseurs industriels ont investi de l'ordre de 1 Md€ dans le secteur français de la santé (au sens large) à travers un véhicule d'investissement commercialisé en France sur la période 2014-2023.

Toutefois la majorité des investissements réalisés par ces investisseurs industriels ne se fait pas par la souscription à des fonds, mais directement, à travers des acquisitions ou des investissements en capital. Ainsi, les 1 Md€ estimés pour le secteur de la santé en France ne reflètent pas l'ensemble des investissements réalisés, ces derniers étant principalement réalisés via des opérations directes.

2. Sur la période 2014-2024, 6,7 Md€ de capital-investissement ont été consacrés au secteur des services de soins, soit 21 % du montant investi dans le secteur de la santé et moins de 4 % du capital-investissement sur la même période

Dans la présente section, les données **concernent exclusivement les fonds de capital-investissement adhérents à France Invest**, à l'exclusion des fonds d'infrastructure, fonds de dette et fonds immobiliers et des fonds de capital-investissement non adhérents, ainsi que des investisseurs en direct, qu'il s'agisse d'investisseurs institutionnels (banque, assureurs, fonds de pension), de « *family offices* » ou d'investisseurs industriels. **Les montants présentés correspondent aux investissements en fonds propres, hors dette.**

2.1. Le secteur de la santé au global et le sous-secteur des services de soins en particulier représentent respectivement 19 % et 3 % du capital-investissement au premier semestre 2024

Au premier semestre 2024, le secteur de la santé au sens large (y compris médico-social, biotech/medtech et industrie pharmaceutique) représente le troisième secteur en termes de montants investis par des fonds de capital-investissement commercialisés en France, avec 2 012 M € investis (soit 19 % du capital-investissement).

Le sous-secteur des services de soins ne représente toutefois que 3 % du total des montants investis par des fonds de capital-investissement au cours du premier semestre 2024 (cf. tableau 8).

Tableau 8 : Répartition sectorielle des investissements réalisés par des fonds commercialisés en France au cours du premier semestre de 2024

Secteur	Investissements au S1-2024			
	En M€	Part dans le total	En nombre d'entreprises	Part dans le total
Biens et services industriels	2 883	27%	336	25%
Numérique	2 212	21%	339	25%
Santé	2 012	19%	228	17%
Dont services de soins	*364*	*3%*	*22*	*2%*
Biens et services de consommation	1 727	16%	251	18%
Télécommunications	962	9%	35	3%
Services financiers	515	5%	82	6%
Énergie	170	2%	40	3%
BTP/Construction	108	1%	34	2%
Autres secteurs	22	0%	18	1%
Total	**10 611**	**100%**	**1 363**	**100%**

Source : Données transmises par France Invest.

Les investissements réalisés dans le secteur des services de soins en France représentent respectivement 9 % des investissements réalisés en Europe (cf. tableau 9)., avec un pic d'investissement en France observé sur la période 2014-2016 ainsi que sur la période 2020-2021. Il est à noter que les données utilisées pour mesurer la part de la France dans les investissements européens proviennent d'Invest Europe, dont le périmètre diffère légèrement de celui de France Invest. Cette différence de périmètre explique les écarts observés dans les montants des investissements en France, bien que les ordres de grandeur restent similaires.

Tableau 9 : Investissements réalisés en France et en Europe dans le sous-secteur des services de soins et dans le secteur global de la santé (*données Invest Europe*)

Secteur	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Investissements réalisés en Europe (en M€)											
Services de soins	1 273	1 636	1 637	1 170	3 076	3 169	3 111	3 454	6 910	4 089	2 896
Santé	4 208	5 296	5 199	5 742	8 075	9 127	10 267	9 251	16 510	13 063	11 416
Investissements réalisés en France (en M€)											
Services de soins	72	547	645	251	501	227	327	1 582	1 619	664	254
Santé	372	1 990	1 255	1 590	2 186	1 328	1 370	3 398	4 826	2 304	2 128
Part des investissements réalisés en France dans le total des investissements réalisés en Europe											
Services de soins	6%	33%	39%	21%	16%	7%	11%	46%	23%	16%	9%
Santé	9%	38%	24%	28%	27%	15%	13%	37%	29%	18%	19%

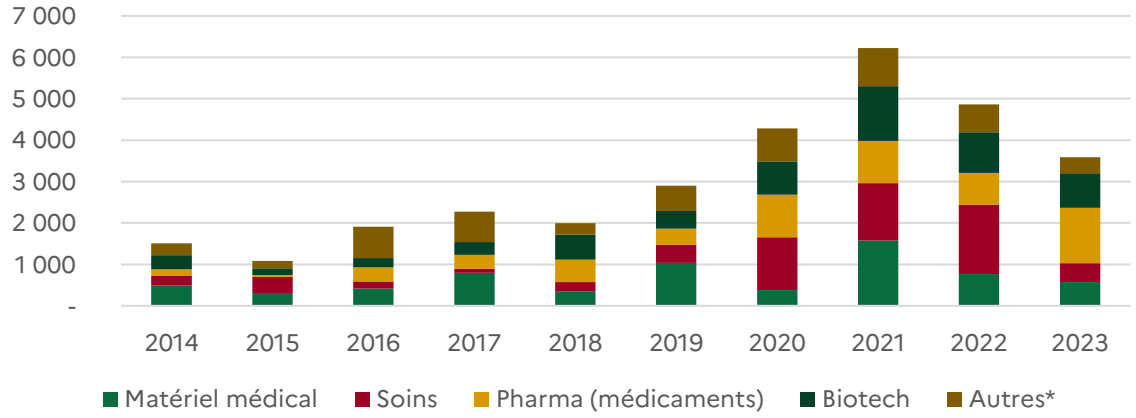
Source : Données transmises par Invest Europe.

2.2. L'investissement dans le secteur des services de soins sur la période 2020-2022 a été multiplié par six par rapport à la période 2017-2019 du fait d'une augmentation du montant unitaire des opérations, le nombre d'investissement étant quant à lui resté stable

En cumulé sur la période 2014-2024, les fonds de capital-investissement investis dans la santé au sens large en France représentent un montant total de 32,6 Md€ (montant hors dette). Parmi ces 32,6 Md€ (cf. graphique 7 et tableau 10) :

- 6,9 Md€ (21 %) ont été investis dans le secteur du matériel médical, ce qui en fait le premier secteur d'investissement en santé ;
- **6,7 Md€ (21 %) ont été investis dans les services de soins, ce qui en fait le deuxième secteur d'investissement en santé** ;
- 6,6 Md€ (20 %) ont été investis dans le secteur de l'industrie pharmaceutique ;
- 6,4 Md€ (19 %) ont été investis dans le secteur des biotech ;
- 6,1 Md€ (19 %) ont été investis dans le reste du secteur santé[15].

Graphique 7 : Évolution des montants investis dans le secteur de la santé en France entre 2014 et 2023 (en M€)



Source : Données transmises par France Invest | Autres : médico-social, Medtech, tests cliniques.*

Pendant la période de crise sanitaire (2020-2022), les montants investis dans le secteur de la santé (15 377 M€) ont été multipliés par deux par rapport à la période 2017-2019 (7 168 M€). Cette augmentation est plus marquée pour le sous-secteur des services de soins, pour lequel les montants investis sur la période 2020-2022 (4 339 M€) ont été multipliés par six par rapport à la période 2017-2019 (759 M€) (cf. tableau 10).

[15] A savoir l'investissement dans les maisons de retraite, les medtech, les services à la personne à domicile et les autres investissements dont la destination n'est pas codée dans les bases de données de France Invest.

Annexe V

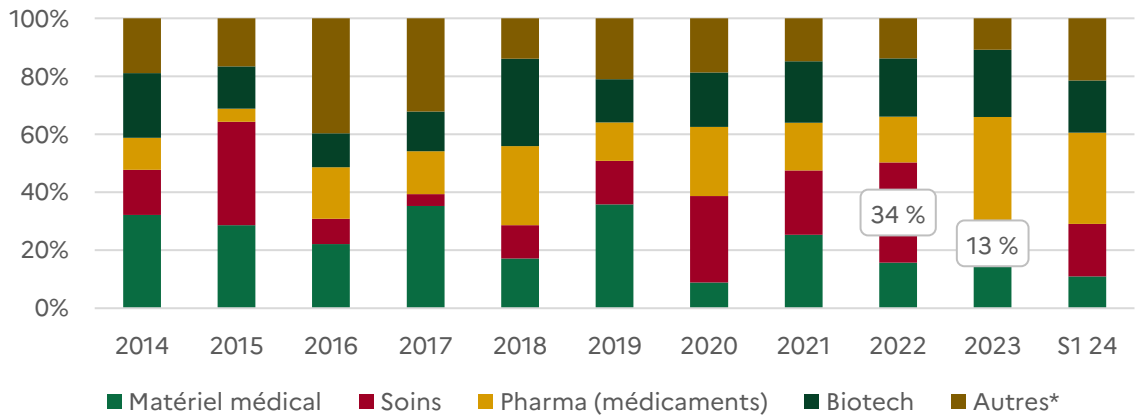
Tableau 10 : Évolution des montants investis dans le secteur de la santé entre 2014 et le premier semestre de 2024 en France (en M€)

Montants investis (en M€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	S1 24	Montant cumulé 2017-2019	Montant cumulé 2020-2022	Montant total cumulé 2014-S1 2024	Part dans le montant total cumulé en %
Matériel médical	485	310	422	801	342	1 039	379	1 575	767	574	220	2 182	2 721	6 914	21%
Soins	234	385	167	94	229	436	1 278	1 384	1 677	457	364	759	4 339	6 705	21%
Industrie pharmaceutique	167	49	340	334	545	387	1 024	1 023	768	1 333	633	1 266	2 815	6 603	20%
Biotech	336	158	223	311	600	430	803	1 319	980	835	363	1 341	3 102	6 358	19%
Autres	285	179	757	731	278	611	803	925	672	387	430	1 620	2 400	6 058	19%
Total général	**1 507**	**1 081**	**1 909**	**2 271**	**1 994**	**2 903**	**4 287**	**6 226**	**4 864**	**3 586**	**2 010**	**7 168**	**15 377**	**32 638**	**100%**

Source : Données transmises par France Invest | Autres : médico-social, Medtech, tests cliniques.*

Le poids du sous-secteur des services de soins dans le secteur de la santé a connu un pic en 2022 (34 % des montants investis dans la santé) avant de tomber à 13 % en 2023 (cf. graphique 8). Sur la période 2014-S1 2024, le sous-secteur des soins a représenté 21 % des montants cumulés d'investissements.

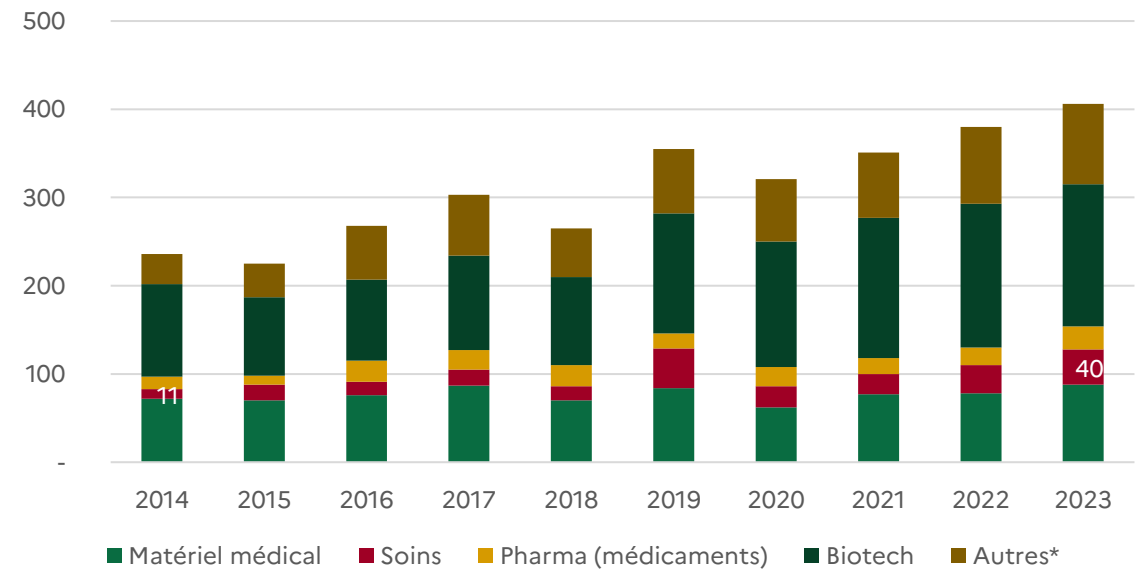
Graphique 8 : Évolution de la répartition par sous-secteur des montants investis dans le secteur de la santé entre 2014 et le premier semestre de 2024 en France



Source : Données transmises par France Invest | Autres : médico-social, Medtech, tests cliniques.*

En termes de nombre d'entreprises dans lesquelles les fonds de capital-investissement ont investi, celui-ci a augmenté de 72 % entre 2014 et 2023 pour le secteur de la santé au sens large, et a été multiplié par 3,6 pour le sous-secteur des services de soins, passant de 11 entreprises en 2014 à 40 en 2023. Le pic d'investissement est observé en 2019, avec 45 entreprises (cf. graphique 9).

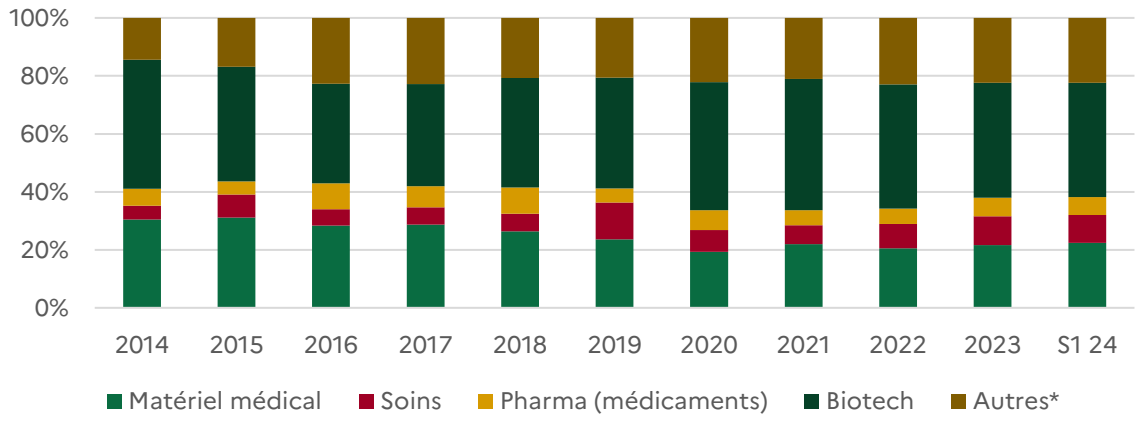
Graphique 9 : Évolution des investissements dans le secteur de la santé entre 2014 et 2023 en France (en nombre d'entreprises)



Source : Données transmises par France Invest | Autres : médico-social, Medtech, tests cliniques.*

Sur la période 2014-premier semestre 2024, le sous-secteur des soins a représenté 12 % du nombre d'entreprises du secteur de la santé dans lesquelles les fonds d'investissement ont investi[16] (cf. graphique 10).

Graphique 10 : Évolution de la répartition par sous-secteur des investissements (en nombre d'entreprises) dans le secteur de la santé entre 2014 et le premier semestre de 2024 en France



Source : Données transmises par France Invest | Autres : médico-social, Medtech, tests cliniques.*

2.3. Au sein du secteur des services de soins, les premiers sous-secteurs d'investissement en montant investi d'une part et en nombre d'entreprises d'autre part sont respectivement les cliniques privées et les officines

Les cliniques privées ont concentré 38 % des montants investis par des sociétés de gestion de fonds de capital-investissement sur la période 2014-2024 dans le secteur des services de soins (cf. tableau 11). Au deuxième rang figurent ce que France Invest appelle « cabinets spécialisés », qui désignent les SEL, groupements de SEL et sociétés prestataires de services pour le compte de centres de santé, à l'exception des SEL de biologie médicale et des officines de pharmacie.

En termes de nombre d'entreprises ayant fait l'objet d'opérations d'investissement par des sociétés de gestion de fonds de capital-investissement, les groupements de pharmacies sont le principal sous-secteur (69 opérations au cours de la période 2014-2024), devant les cabinets spécialisés (59), les cliniques (23) et les laboratoires de biologie médicale (18) (cf. tableau 12).

Une variabilité forte des investissements (aussi bien au regard des montants que du nombre d'entreprises) peut être observée entre les différents secteurs. Les cliniques privées ont connu un pic d'investissement en 2020 (942 M€) et en 2021 (717 M€), ce qui s'explique en partie par le rachat par effet de levier d'Elsan en 2020 et celui de Vivalto en 2021 (cf. Annexe I -fiche sectorielle n° 1 - Hospitalisation privée à but lucratif). Le pic d'investissement dans les cabinets spécialisés observé en 2022 correspond majoritairement à des opérations dans le secteur de la radiologie. Enfin pour les groupements de pharmacies, le pic en 2022 résulte de l'opération d'acquisition du groupement Hygie 31 par Latour Capital et Bpifrance (cf. Annexe I -fiche sectorielle n° 8 - Pharmacies d'officine).

[16] Une entreprise est comptée une seule et même fois si elle a reçu un investissement sur plusieurs années.

Tableau 11 : Évolution des montants investis dans le secteur des services de soins entre 2014 et le premier semestre de 2024 en France (en M€)

Montants investis (en M€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	S1 24	Total 2014-S1 2024	Part dans le total
Cliniques privées	225	250	106	52	111	34	942	717	59	35	1	2 532	38 %
Cabinets spécialisés	6	37	29	19	5	267	65	316	1 157	355	258	2 514	37 %
LBM	3	87	27	4	105	102	248	348	143	55	0	1 122	17 %
Groupements de pharmacies	0	11	5	19	8	33	23	3	318	12	105	537	8 %
Total - Services de soins	234	385	167	94	229	436	1 278	1 384	1 677	457	364	6 705	100 %

Source : Données transmises par France Invest.

Tableau 12 : Évolution du volume d'investissements dans le secteur des services de soins entre 2014 et le premier semestre de 2024 en France (en nombre d'entreprises)

Nombre entreprises	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	S1 24	Total 2014-S1 2024	Part dans le total
Cliniques privées	5	5	5	4	4	4	3	6	4	6	2	23	14%
Cabinets spécialisés	2	4	2	4	2	8	8	12	19	19	13	59	35 %
LBM	3	7	4	3	4	4	6	4	5	2	1	18	11 %
Groupements de pharmacies	1	2	4	7	6	29	7	1	4	13	6	69	41 %
Total	**11**	**18**	**15**	**18**	**16**	**45**	**24**	**23**	**32**	**40**	**22**	**169**	**100 %**

Source : Données transmises par France Invest.

Au sein du secteur des cabinets spécialisés, la radiologie représente 27 % des montants investis au cours de la période et 25 % en termes de nombre d'opérations ; le secteur dentaire représente un poids moindre en termes de montants investis (19 % des montants investis dans les cabinets spécialisés) mais le plus grand nombre d'opérations (29 % des opérations d'investissement dans des cabinets spécialisés) (cf. tableau 13).

Au cours de la période 2014-2024, le nombre d'opérations d'investissement dans des cabinets spécialisés est en progression continue depuis 2018 (les données pour l'année 2024 ne concernant que le premier semestre) : le nombre d'opérations est ainsi passé de 2 en 2018 à 19 en 2023 (cf. tableau 14).

Tableau 13 : Répartition des investissements en fonds propres dans les cabinets et centres de santé en France

Type de cabinet/ CDS	Montants investis en M€ (2014 - S1 2024)	Poids en % dans l'investissement dans les cabinets spécialisés	Nombre d'entreprises (2024 – S1 2024)	Poids en %
Dentistes	489	19%	17	29%
Radiologie	690	27%	15	25%
Vétérinaires	351	14%	6	10%
Ophtalmologie	546 (dont 522 M€ hors France)	22%	5 (dont 3 opérations hors France)	8%
Autres	439	17%	16	27%
Total	**2 515**	**100%**	**59**	**100%**

Source : Données transmises par France Invest.

Annexe V

Tableau 14 : Évolution du nombre d'opérations d'investissements en fonds propres dans les cabinets et centres de santé en France

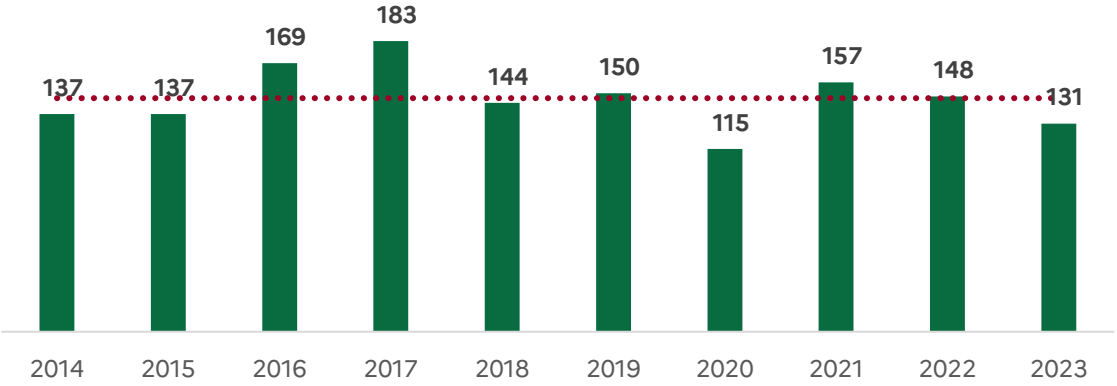
Nombre d'entreprises	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	S1 24	Total 2014 - S1 24*
Dentiste	1	1	1	3	1	4	4	3	5	5	0	17
Radiologie	0	0	0	0	0	3	2	4	6	6	5	15
Vétérinaires (hors champ mission)	0	0	1	0	0	0	2	0	1	2	1	6
Ophtalmologie	1	0	0	0	0	0	0	1	1	2	2	5
Autres	0	3	0	1	1	1	0	4	6	4	5	16
Santé mentale	*0*	*1*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*2*	*1*	*0*	*2*	*3*
Esthétique	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*3*	*0*	*2*	*3*
Radiothérapie	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*1*
Audioprothésiste	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*1*
Dialyse	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*1*	*0*	*1*
Maladies chroniques	*0*	*1*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*
Diététique	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*0*	*0*	*1*
Kiné	*0*	*1*	*0*	*1*	*1*	*1*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*
Médecine nucléaire	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*1*
Autre	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*1*	*1*	*1*	*0*	*3*
Total	**2**	**4**	**2**	**4**	**2**	**8**	**8**	**12**	**19**	**19**	**13**	**59**

Source : Données transmises par France Invest.

2.4. Les sorties des acteurs du capital-investissement sont majoritairement des cessions à une autre société de gestion de fonds

Sur la période 2014-2023, le nombre de cessions dans le secteur de la santé (au sens large) est resté stable, avec une moyenne de 147 cessions par an (cf. graphique 11).

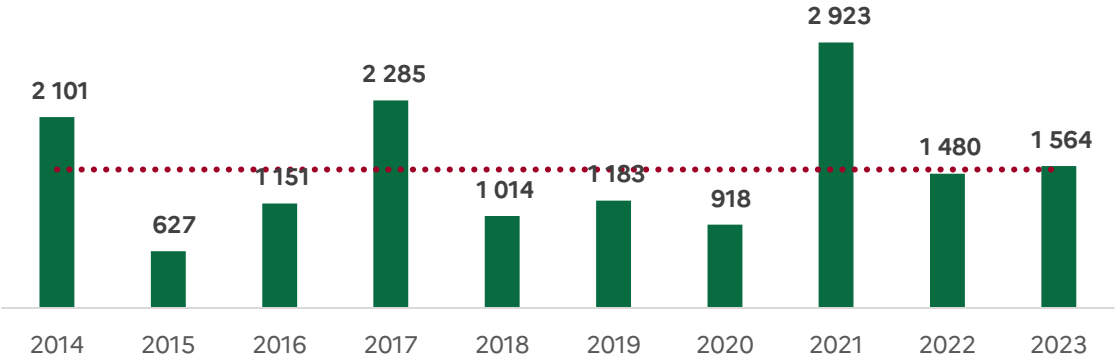
Graphique 11 : Évolution du nombre annuel de cessions dans le secteur de la santé (au sens large) sur la période 2014-S1 2024 en France



Source : Données transmises par France Invest.

En revanche, les montants annuels cédés, exprimés en coût historique (le montant cédé correspond à la valeur de la structure au moment de son acquisition) ont davantage fluctué au cours de la période 2014-2023, avec un pic observé en 2021 (2 923 M€) (cf. graphique 12). S'agissant des valeurs d'acquisition et non de cessions, ce constat ne permet cependant pas de conclure à un effet de survalorisation des actifs cédés au cours de cette année-là.

Graphique 12 : Évolution des montants annuels cédés (exprimés en coût historique en M€) sur la période 2014-S1 2024 en France



Source : Données transmises par France Invest.

Les principales modalités de sortie des sociétés de gestion de fonds de capital-investissement ayant investi dans une structure de santé (au sens large) au cours de la période 2014-2024 sont, par ordre d'importance décroissante (cf. tableau 15 et tableau 16) :

- la cession à une autre société gestion de fonds de capital-investissement (par exemple à l'occasion d'un deuxième LBO) ; elles représentent 45 % de cessions en montant, et 19 % en nombre ;

- la cession à un investisseur « industriel » (entreprise généralement du même secteur ou d'un secteur adjacent) dans le cadre de fusions/acquisitions ; ils représentent 24 % des cessions en montant et 15 % en nombre ;
- le « remboursement », qui désigne une situation de refinancement ou de restructuration de la dette, qui peut aboutir à la prise de contrôle de la structure par ses créanciers (c'est le cas par exemple du réseau de centres dentaires Dentego, cf. Annexe I- fiche sectorielle n° 5 -Soins dentaires de ville).

A noter que les cessions avec pertes, qui représentent 10 % des cessions, reflètent principalement les investissements dans le sous-secteur des biotechnologies, segment plus risqué par nature, et ne concernent quasiment pas le secteur des services de soins selon les échanges avec France Invest.

Tableau 15 : Évolution des cessions par type de sortie (en M€ exprimés au coût historique des acquisitions) en France

Montants cédés au coût historique	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	S1 24	Montant total cumulé	Poids en %
Cession à une autre société de capital- investissement	1 711	196	251	1 086	499	615	328	881	748	608	229	7 152	45%
Cession industrielle	66	192	450	621	71	168	249	619	187	763	396	3 780	24%
Cession de titres cotés après introduction en bourse	158	109	85	224	166	175	133	723	118	41	11	1 941	12%
Cession au management	38	52	38	49	25	28	42	76	21	29	44	442	3%
Cession avec pertes	35	18	32	12	32	25	16	20	52	16	53	311	2%
Cession à des institutions financières	9	-	19	26	71	1	-	21	2	13	13	176	1%
Introduction en bourse	12	19	-	5	-	-	-	-	-	-	-	36	0%
Remboursements	72	42	277	263	151	171	149	582	353	93	31	2 185	14%
Total général	**2 101**	**627**	**1 151**	**2 285**	**1 014**	**1 183**	**918**	**2 923**	**1 480**	**1 564**	**776**	**16 022**	**100%**

Source : Données transmises par France Invest.

Tableau 16 : Évolution des cessions par type de sortie (en nombre d'entreprises cédées) en France

Nombre d'entreprises cédées	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	S1 24	Nombre total d'entreprises	Poids en %
Cession industrielle	20	34	25	31	12	16	16	29	23	21	10	212	19%
Cession à une autre société de capital-investissement	21	14	18	21	23	19	10	24	20	21	8	166	15%
Cession au management	15	16	23	28	12	18	8	18	12	20	12	149	13%
Cession de titres cotés après introduction en bourse	50	53	51	62	48	46	41	37	37	22	6	146	13%
Cession avec pertes	15	12	18	9	10	10	6	10	15	13	8	115	10%
Cession à des institutions financières	2	1	2	9	2	2	1	3	3	3	1	29	3%
Introduction en bourse	5	6	1	1	-	-	-	-	-	-	-	13	1%
Remboursements	30	18	47	38	40	52	45	52	47	36	13	311	27%
Total général	**137**	**137**	**169**	**183**	**144**	**150**	**115**	**157**	**148**	**131**	**58**	**1 141**	**100%**

Source : Données transmises par France Invest.

3. Les modalités d'intervention des acteurs financiers s'adaptent aux caractéristiques propres à chaque secteur et conduisent à des modes de gouvernance et de captation de la valeur très diversifiés

3.1. Les modalités d'intervention des acteurs financiers s'adaptent aux caractéristiques économiques et aux contraintes légales propres à chaque secteur

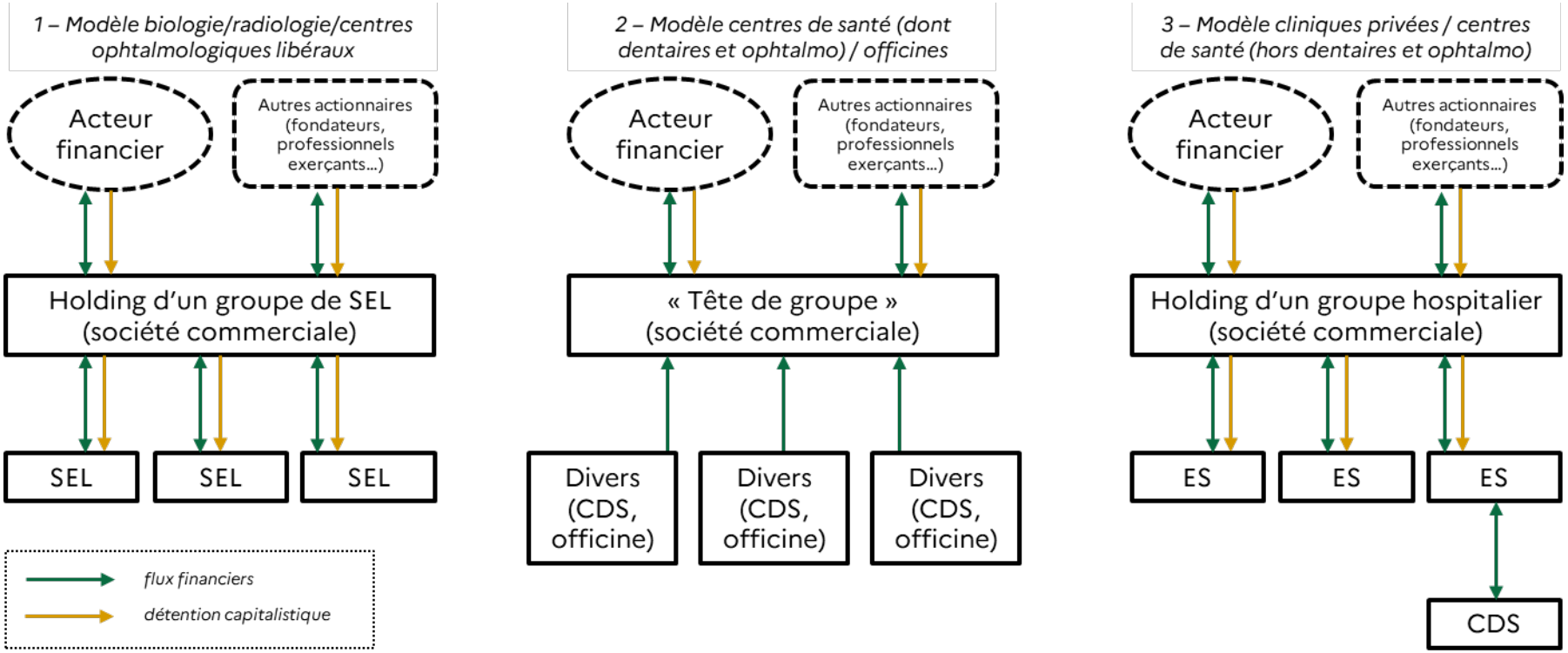
Les montages utilisés par les acteurs financiers varient selon les secteurs et font par conséquent l'objet de développements spécifiques dans chacune des fiches sectorielles réalisées par la mission.

Trois grands schémas capitalistiques, susceptibles de nombreuses variantes, peuvent être distingués (cf. graphique 13) :

- (1) un schéma concernant essentiellement la biologie médicale, la radiologie et l'ophtalmologie, dont les structures d'exercice sont généralement constituées sous forme de sociétés d'exercice libéral (SEL) :
  - dans ce schéma, l'acteur financier détient une part du capital (minoritaire ou majoritaire pouvant aller jusqu'à 100 %) d'une holding – constituée sous la forme de société commerciale ;
  - les statuts des SEL membres du groupe prévoient généralement une dissociation des droits de vote et des droits économiques ;
  - la holding détient elle-même directement ou *via* des sociétés intercalaires, une part (généralement de 25 %, maximum autorisé par la règlementation) des droits de vote de chaque SEL ;
  - la holding détient jusqu'à 99,99 % des droits financiers des SEL ;
- (2) un schéma concernant à la fois les centres de santé (y compris les centres de santé dentaires et ophtalmologiques), constitués sous forme associative, ainsi que les officines de pharmacie, constituées sous forme de sociétés obligatoirement détenues à 100 % par les pharmaciens exerçants :
  - dans ce schéma, l'acteur financier détient une part du capital (minoritaire ou majoritaire pouvant aller jusqu'à 100 %) d'une société commerciale « tête de groupe » ;
  - la société « tête de groupe » n'a aucun lien capitalistique avec les structures de soins (qu'il s'agisse de centres de santé ou d'officines) ;
  - la « tête de groupe » assure tout ou partie des prestations nécessaires à l'exploitation des structures de soin (fourniture du système d'information, du matériel médical, des locaux, gestion administrative et comptable, recrutement, *etc.*) et facture ces services avec marge ;
  - la « société de tête » assure le financement des besoins de l'exploitation (pertes, financement des stocks…) et de l'investissement des structures de soin par des prêts, des cautions et/ou une gestion de trésorerie mutualisée ;
  - dans le cas particulier des officines de pharmacies, ces sociétés commerciales sont appelées « groupements de pharmacies » ; le lien de dépendance entre l'officine et le groupement est toutefois généralement moins marqué que celui des centres de santé à leur tête de réseau.

- (3) un schéma concernant à la fois les groupes hospitaliers et indirectement les centres de santé :
  - dans ce schéma, l'acteur financier détient une part du capital (pouvant aller jusqu'à 100 %) de la holding du groupe hospitalier ;
  - cette holding contrôle elle-même à 100 % chacun des établissements de santé (ES) du groupe hospitalier ;
  - les établissements de santé concluent une convention avec les médecins, régissant les conditions d'exercice de ceux-ci ainsi que les conditions pratiques et financières d'utilisation des plateformes techniques (redevance d'usage, redevance proportionnelle aux honoraires…)
  - les ES ou le groupe peuvent eux-mêmes être gestionnaires de centres de santé ; cette possibilité n'a toutefois pas été observée dans les secteurs des centres de santé dentaires et des centres de santé ophtalmologiques.

Graphique 13 : Les trois principales modalités d'intervention en capital dans les structures de soins



Source : Mission.

Pour acquérir des parts dans la structure cible – qu'il s'agisse d'une holding d'un groupe de SEL, d'une société prestataire de services ou d'une holding d'un groupe hospitalier – **les acteurs financiers et les autres actionnaires (familles propriétaires ou praticiens exerçant par exemple) peuvent investir sur fonds propres uniquement ou bien s'appuyer sur un montage de rachat par effet de levier** – « *leveraged buyout* » (LBO) :

- une holding de rachat est créée dans le but d'acquérir les titres de la structure cible ;
- les investisseurs acquéreurs apportent en fonds propres généralement entre 30 % et 50 % de la valeur d'acquisition ; l'effet de levier correspond au ratio entre la valeur d'acquisition et les fonds propres investis ; à titre d'exemple, si la valeur de l'acquisition est de 100 et que l'investisseur a apporté 40 de fonds propres, l'effet levier est de 2,5[17] ; selon les éléments transmis par les interlocuteurs rencontrés par la mission, l'effet levier dans le secteur des services de soins est souvent de 3 ;
- la holding contracte un emprunt auprès de banques et/ou de fonds de dette afin de compléter le financement nécessaire (généralement entre 50 % et 70 % de la valeur d'acquisition) ; la plupart du temps, l'endettement de la holding de rachat se compose de deux catégories de dettes :
  - une dette bancaire dite « dette senior » ; c'est la dette remboursée en priorité ; elle est sécurisée par des garanties sur les titres de la structure cible rachetée ; pour les opérations mobilisant un capital important, la dette senior peut elle-même être divisée en différentes tranches (la tranche A étant la moins risquée, puis la tranche B, la tranche C, etc.) ; en général, ces dettes sont amortissables (remboursées sur une base trimestrielle ou annuelle) ;
  - une dette subordonnée dite « dette mezzanine », qui peut par exemple prendre la forme d'obligations convertibles en actions ; elle est subordonnée à la dette senior dans la mesure où elle n'est remboursée que si l'intégralité du principal de la dette senior l'a été ; en général ces dettes sont remboursées *in fine*, i.e. à maturité (mais les intérêts sont payés chaque année) ;
  - la dette dite « unitranche » correspond à la réunion en une seule et même tranche de l'ensemble de la dette contractée par la holding de rachat ;
- la holding rachète les titres de la structure cible ;
- la structure cible doit régulièrement faire remonter à la société holding la trésorerie nécessaire au paiement des intérêts de la dette et d'une partie du principal si la dette est amortissable ;
- lorsque la dette arrive à maturité, plusieurs scénarios sont possibles :
  - soit les remontées de trésorerie ont permis de rembourser progressivement le principal (autofinancement) ;
  - soit une nouvelle dette est contractée pour rembourser l'ancienne (refinancement) ;
  - soit l'entreprise est revendue à un autre acteur (« *exit* ») ; le produit de la vente permet de rembourser la dette et rémunérer les actionnaires ; c'est le schéma de sortie le plus classique pour un fonds de capital-investissement ;
  - soit l'entreprise est introduite en bourse, ce qui lui permet de lever les fonds suffisants pour rembourser la dette ;
  - en cas de difficultés financières, la dette peut être restructurée (allongement de la durée, baisse des taux, conversion en capital) ; en cas d'incapacité à rembourser, la structure cible peut être placée en procédure de sauvegarde, redressement ou liquidation.

[17] 100/40 = 2,5

Les fonds de dette ou les banques interviennent également, en l'absence d'investisseurs financiers en fonds propres :

- pour financer en LBO des reprises de structures de soin par d'autres structures de soin ou des professionnels de santé, les fonds propres étant alors intégralement apportés par un ou plusieurs investisseurs non financiers (praticiens exerçant ou non, familles, individus fortunés…) - notamment dans le secteur des officines (financement sous forme d'obligations convertibles (OCA) ou remboursables (ORA) en actions en général[18]), mais aussi dans la biologie (Biogroup) ou l'imagerie (Imadis, Vidi Capital) ;
- pour financer des « auto-LBO » fiscaux : praticiens rachetant leur propre cabinet *via* une holding (SFPL) créée à cet effet et autofinancée avec levier.

Enfin le financement de l'actif immobilier des structures de soins se retrouve essentiellement dans le secteur des cliniques privées et de centres de santé.

La cession de l'immobilier de santé à des fonds d'investissement constitue un levier clé de la financiarisation du secteur de l'hospitalisation privée (cf. Annexe I - fiche sectorielle n° 1 - Hospitalisation privée à but lucratif). Elle concerne la vente des bâtiments dans lesquels les patients sont pris en charge, permettant ainsi aux groupes hospitaliers de dégager des ressources financières pour financer leur croissance externe ou d'autres opérations d'investissement.

En France, le volume des transactions immobilières dans l'hospitalisation privée (sanitaire et médico-sociale) a atteint 1,4 Md€ en 2021[19], dont 0,8 Md€ (57 %) pour le secteur sanitaire et 0,6 Md€ (43 %) pour le secteur médico-social. Les principaux investisseurs dans l'immobilier de santé sont les foncières Praemia REIM (à travers son fonds spécialisé Praemia Healthcare, anciennement Icade Santé), Euryale, BNP Paribas et Cofinimmo.

Du point de vue des investisseurs immobiliers, l'attractivité de ces actifs repose sur leur rendement perçu comme stable et sécurisé sur le long terme. Ces acquisitions intéressent particulièrement les foncières et les investisseurs institutionnels (banques, assurances), qui peuvent les intégrer à des portefeuilles destinés à des contrats d'assurance-vie. Les investisseurs privilégient la signature de baux de longue durée – douze ans en moyenne – avec les grands groupes hospitaliers, jugés plus résilients face aux risques économiques et mieux armés pour assurer la gestion et le développement des établissements.

Les stratégies en matière d'immobilier hospitalier varient d'un groupe à l'autre. Certains, comme Elsan, ont adopté un modèle basé sur l'externalisation immobilière, tandis que d'autres, à l'instar d'Almaviva, privilégient la détention de leurs propres actifs immobiliers.

3.2. Le rôle des acteurs financiers dans la gouvernance des structures de soin dépend des modalités et de l'importance de leur intervention

Il faut distinguer à cet égard les deux niveaux de la chaîne de contrôle :

- celui des holdings ou têtes de groupe ;
- celui des structures de soin (établissements de santé, SEL, centres de santé, officines).

[18] Dans le cas d'une OCA, l'investisseur a le choix entre être remboursé en cash à l'échéance ou convertir son obligation en actions de l'entreprise. La conversion en actions peut être décidée par le porteur ou imposée par certaines conditions du contrat (ex. : si l'entreprise atteint un certain niveau de rentabilité). Dans le cas d'une ORA, l'investisseur n'a pas le choix : le remboursement se fait obligatoirement en actions de l'entreprise. À l'échéance, il reçoit un nombre d'actions fixé à l'avance (ou selon une formule de conversion prédéfinie).

[19] Selon les données de la société de conseil spécialisée CBRE.

3.2.1. Au niveau des holdings et têtes de groupe

Le poids des acteurs financiers à ce niveau dépend exclusivement de la nature de leur participation, comme dans n'importe quel autre secteur.

En cas de participation majoritaire au capital, les acteurs financiers assurent, *via* les organes de gouvernance (Conseil de surveillance, conseil d'administration, présidence…), auxquels ils participent et qu'ils contrôlent, la conduite de l'entreprise.

En cas de participation minoritaire, leur poids dépend des conditions définies contractuellement lors de leur intervention : présence dans les instances de gouvernance, liste de décisions sur lesquelles leur accord est requis (par exemple désignation des dirigeants, décisions impactant le capital ou la structure financière, décisions d'investissement, comptes et affectation du résultat, etc.) On observe une assez grande diversité de situations, en fonction de la politique plus ou moins active propre à chaque investisseur mais aussi des choix et des priorités du ou des vendeurs.

Les créanciers obligataires non actionnaires quant à eux prévoient en général des clauses (« *covenants* ») de remboursement anticipé dès lors que le débiteur ne remplit plus certaines conditions (par exemple en cas d'écart à la trajectoire prévue par le « *business plan* » établi au moment de la souscription) : en pratique, l'activation d'un « covenant » conduit généralement à des négociations avec le créancier, dès lors associé à l'élaboration et au suivi des mesures de redressement et à l'exécution du plan d'affaires.

3.2.2. Au niveau des structures de soin

Lorsque la législation autorise la holding - société de droit commun - à détenir la majorité du capital des structures de soin, ces dernières sont alors purement et simplement des filiales contrôlées par leur maison-mère : c'est le cas des cliniques.

Assez proche est le cas des structures où aucune participation en capital n'est possible mais où se met en place un contrôle de fait par le biais de la dépendance économique : ainsi en est-il de certains centres de santé et centres dentaires associatifs, où les praticiens sont salariés d'associations ne disposant d'aucun moyen propre, dont les locaux, les équipements, l'informatique, la trésorerie et l'ensemble du support administratif dépendent entièrement de la tête de groupe prestataire de services, et dont la gouvernance est une émanation de cette tête de groupe.

La gouvernance des SEL, de radiologie ou d'ophtalmologie par exemple, est plus complexe et partagée avec les praticiens :

- juridiquement, dans la mesure où les praticiens exerçants détiennent légalement au moins 75 % des droits de vote de la SEL, ils détiennent en principe le contrôle de leur structure d'exercice, sous réserve des droits contractuellement réservés à la holding (minoritaire en droits de vote par hypothèse) – et qui comportent généralement au moins un droit de veto sur les décisions majeures susceptibles d'affecter la substance de la SEL (investissements lourds, croissance externe, opérations touchant au capital…) ;
- en pratique, les pactes d'actionnaires, statuts et règlements intérieurs comportent une grande diversité de clauses, et dans certains cas encadrent assez précisément le modèle économique de la SEL (en fixant les niveaux de rémunération des médecins par exemple) et/ou donnent à la holding un rôle élargi (désignation des dirigeants, affectation du résultat).

Reste aujourd'hui très disputée et incertaine la question de la limite entre ce qui, dans ce type de clause, relève de la protection légitime des droits de l'actionnaire minoritaire et ce qui, allant au-delà, est susceptible d'affecter l'indépendance d'exercice du praticien.

Même en l'absence de telles clauses, lorsque, dans un groupe très intégré, la holding contrôle l'essentiel des moyens financiers et matériels, les SEL, formellement autonomes, sont en pratique largement dépendantes du groupe et contraintes d'en respecter les orientations et les règles.

3.3. Les modalités de captation de la valeur par les acteurs financiers dépendent à la fois de leur logique d'investissement et de la structure des groupes

Le point commun des différentes catégories d'investisseurs, qu'ils soient ou non acteurs financiers, est l'exigence de remontée des flux de trésorerie *(*cash-flow) nécessaires au service de la dette : c'est le cas bien entendu des fonds de dette, mais également celui des investisseurs en « *equity* », dont une partie de la plus-value sera réalisée sur le désendettement de la holding, générée initialement par l'opération de LBO.

La logique intrinsèque des fonds d'investissement est de réinvestir dans l'entreprise l'intégralité du cash-flow net qu'elle génère, afin de maximiser la valeur finale de l'actif et donc le retour sur investissement à la clôture du fonds.

Leur modèle repose en effet sur l'appréciation de la valeur de l'entreprise au fil du temps, par l'augmentation de son efficacité opérationnelle (synergies, gains de productivité, économies d'échelle), par la croissance interne et l'innovation (investissements de capacité de production ou de distribution, procédés ou services nouveaux, *etc.*) ou par la croissance externe.

Par conséquent, les dividendes ne sont généralement pas distribués pendant la durée de l'investissement – à l'exception de ceux permettant de rembourser la charge de la dette dans le cadre d'un LBO – car le versement de dividendes amputerait la capacité d'investissement.

Un peu différentes sont les attentes des fonds d'infrastructure et, dans une certaine mesure, des investisseurs longs que sont les « *family offices* », les fonds souverains et les fonds de pension : moins endettés, voire parfois peu ou pas endettés, ils cherchent en général un revenu régulier dans la durée et donc visent tôt ou tard le versement de dividendes.

Dans tous les cas, que ce soit pour rembourser la dette ou pour rémunérer les actionnaires, la remontée de cash-flow des structures de soins (SEL, cliniques, associations, voire mutuelles) vers la tête de groupe s'effectue par des versements de toutes natures : intérêts de prêts intra groupe, loyers, facturation de services et, pour les SEL et les sociétés commerciales, frais de gestion (« *management fees* ») et éventuellement dividendes[20].

Pour déterminer la rentabilité de leur investissement, les investisseurs s'appuient sur diverses méthodes de valorisation (cf. encadré 1). Les plus courantes incluent la méthode des multiples de marché, qui consiste à appliquer un multiple au chiffre d'affaires, à l'EBITDA (bénéfice avant intérêts, impôts, amortissements et provisions) ou au résultat net de l'entreprise cible. Selon les échanges avec les interlocuteurs rencontrés par la mission, les multiples observés dans le secteur des services de soins sont de l'ordre de deux à trois.

Une autre méthode couramment utilisée est la méthode des flux de trésorerie actualisés, qui évalue la valeur d'une entreprise en fonction de ses prévisions de flux de trésorerie futurs, actualisés à un taux d'actualisation qui reflète le risque associé à l'investissement. Ces méthodes permettent d'estimer la valorisation de l'entreprise au moment de l'investissement et de prévoir une stratégie de sortie pour maximiser la plus-value lors de la revente.

[20] Le régime fiscal des dividendes étant, dans les groupes ne bénéficiant pas de l'intégration fiscale, peu favorable, ce mode de remontée des cash flows est semble-t-il assez peu utilisé, même lorsqu'il est théoriquement possible du fait de la détention à 99,99% *via* les actions de préférence.

Encadré 1 : Valorisation et mesure de la rentabilité d'un investissement

Pour valoriser leur investissement, les investisseurs s'appuient sur diverses méthodes.

Les plus courantes incluent la méthode des multiples, qui consiste à appliquer un multiple au chiffre d'affaires, à l'EBITDA (résultat avant intérêts, impôts, amortissements et provisions) ou au résultat net de l'entreprise cible. Les multiples de valorisation sont des indicateurs financiers permettant d'évaluer une entreprise en la comparant à d'autres entreprises comparables, c'est-à-dire évoluant dans le même secteur d'activité et présentant des caractéristiques similaires (taille, modèle économique, croissance, rentabilité).

Les multiples de valorisation peuvent être appliqués selon différentes approches :

- l'approche historique consiste à analyser les multiples passés d'une entreprise et à les comparer à son évolution au fil du temps ;
- l'approche sectorielle repose sur la comparaison avec un échantillon d'entreprises comparables, opérant dans le même secteur et partageant des caractéristiques similaires ;
- l'approche transactionnelle s'appuie sur l'analyse des multiples issus d'opérations de fusions-acquisitions récentes impliquant des entreprises similaires, offrant ainsi une référence basée sur des transactions réelles ;
- l'approche boursière permet d'utiliser les multiples de sociétés cotées équivalentes pour valoriser une entreprise non cotée, en ajustant les données pour tenir compte des différences de taille, de rentabilité et de risque.

Une autre méthode couramment utilisée est la méthode des flux de trésorerie actualisés, qui évalue la valeur d'une entreprise en fonction de ses prévisions de flux de trésorerie futurs, actualisés à un taux d'actualisation qui reflète le risque associé à l'investissement. Ces méthodes permettent de valoriser l'entreprise au moment de l'investissement et de prévoir une stratégie de sortie pour maximiser la plus-value lors de la revente.

Deux indicateurs financiers sont habituellement utilisés pour mesurer la rentabilité d'un investissement :

- **le taux de rendement interne (TRI) :** le TRI mesure le rendement annuel moyen d'un investissement en tenant compte de l'ensemble des flux de trésorerie entrants et sortants sur la période de l'investissement. Plus précisément, il indique le taux auquel la valeur actuelle nette des flux de trésorerie égale zéro. Il permet de comparer l'attractivité de différentes opportunités d'investissement.
- **le « *return on equity* » (ROE) :** le ROE est un ratio qui mesure la rentabilité des fonds propres investis dans l'entreprise. Il se calcule en divisant le résultat net par les fonds propres moyens. Un ROE élevé est souvent un indicateur d'une bonne gestion de l'entreprise et d'une capacité à générer des profits à partir des ressources investies par les actionnaires.

Source : Mission.

ANNEXE VI

Qualité et accès aux soins

SOMMAIRE

1. SEULS LES SECTEURS DES CLINIQUES PRIVÉES ET DES LABORATOIRES DE BIOLOGIE MÉDICALE DISPOSENT DE SYSTÈMES DE MESURE DE LA QUALITÉ SATISFAISANTS 1

1.1. L'activité des cliniques privées, comme celle des hôpitaux publics, est soumise à un régime des autorisations et à un suivi qualité régulier 1

1.1.1. Le régime des autorisations d'activités constitue un premier outil de contrôle et de sanction de la qualité dans les établissements de santé, publics et privés 1

1.1.2. Les IQSS permettent d'analyser la qualité des soins prodigués dans les établissements de santé 2

1.1.3. La certification, processus plus général, est la clé de voûte du dispositif qualité dans les établissements de santé 3

1.2. Dans les années 2010, le secteur de la biologie médicale a connu une réforme transversale orientée vers la recherche d'une amélioration de la fiabilité et de la qualité des analyses 4

1.2.1. Les ARS contrôlent les implantations des laboratoires de biologie médicale 4

1.2.2. Le dispositif d'accréditation des laboratoires de biologie médicale vise à s'assurer du respect de différents critères de qualité et sécurité des soins ... 4

1.3. Dans les autres secteurs d'activité ambulatoire, les dispositifs de suivi et de pilotage de la qualité restent embryonnaires, même si des progrès ont été faits notamment sur la rémunération à la qualité 6

2. LA MESURE DE LA QUALITÉ ET L'ÉVOLUTION DU PÉRIMÈTRE D'ACTIVITÉ NE MONTRENT PAS, À DATE, DE PROBLÈME SPÉCIFIQUE AUX ÉTABLISSEMENTS PRIVÉS OU FINANCIARISÉS 8

2.1. L'analyse des données disponibles sur la qualité des soins et le maillage territorial pour les cliniques privées ne fait pas apparaître de dégradation associée à la présence d'acteurs financiarisés 8

2.1.1. La méthodologie est basée sur une comparaison entre groupes de cliniques, cliniques indépendantes et le secteur public 8

2.1.2. La satisfaction patient après un séjour en MCO est sensiblement équivalente 10

2.1.3. La qualité de la lettre de sortie après une hospitalisation complète en MCO est globalement meilleure dans les groupes et les cliniques indépendantes, mais les résultats sont disparates 10

2.1.4. Les indicateurs de processus sur la chirurgie ambulatoire sont globalement meilleurs dans les groupes et les cliniques indépendantes 11

2.1.5. Les réhospitalisations faisant suite à certaines interventions sont globalement moins nombreuses dans le secteur privé 12

2.1.6. Le suivi des infections et les évènements thrombo emboliques faisant suite à certaines interventions montrent des résultats disparates selon les groupes financiarisés 13

2.1.7. Le périmètre d'activité des cliniques des groupes, mesuré à travers le nombre de racines de séjours représentant 80% de l'activité, n'a pas fait l'objet d'une réduction spécifique 14

2.1.8. La prise en charge des patients relevant de la complémentaire santé solidaire reste marquée par des différences importantes entre secteurs mais représente une part croissante des séjours dans les établissements privés à but lucratif *16*

2.2. L'analyse des résultats de la certification COFRAC et du maillage territorial des LBM soulignent plutôt une amélioration de la prise en charge en biologie médicale au cours des quinze dernières années 17

2.3. Dans les autres secteurs, si des initiatives ont été prises, la démarche qualité n'est pas systématique et les indicateurs ne sont pas encore définis 19

2.3.1. Il n'est pas possible d'identifier d'évolution négative de l'accès à l'imagerie, y compris sur des actes de santé publique comme les mammographies, qui serait liée à la financiarisation *19*

2.3.2. Dans le secteur de l'ophtalmologie, des organisations plus performantes déployées par des groupes financiarisés ont permis de réduire considérablement les délais d'accès, mais des interrogations existent sur la pertinence des actes *26*

2.3.3. Le maillage territorial des officines est en réduction, principalement en raison de la disparition des petites officines, mais il reste marqué par une surdensité dans de nombreux territoires *26*

1. Seuls les secteurs des cliniques privées et des laboratoires de biologie médicale disposent de systèmes de mesure de la qualité satisfaisants

1.1. L'activité des cliniques privées, comme celle des hôpitaux publics, est soumise à un régime des autorisations et à un suivi qualité régulier

1.1.1. Le régime des autorisations d'activités constitue un premier outil de contrôle et de sanction de la qualité dans les établissements de santé, publics et privés

Le contrôle de la qualité dans les établissements de santé passe tout d'abord par le régime des autorisations, délivrées par les Agences régionales de santé (ARS), intégrant notamment un critère de volume d'activité (cf. Annexe II – organisation de l'offre de soins). Les activités concernées par la délivrance préalable d'une autorisation de la part de l'ARS sont, aux termes de l'article L. 6122-1 du code de la santé publique, « la création de tout établissement » ainsi que « la création, la conversion et le regroupement des activités de soins, y compris sous la forme d'alternatives à l'hospitalisation » et « l'installation des équipements matériels lourds ».

S'agissant de la notion « d'activités de soins **», l'article R. 6122-25 du code de la santé publique liste les activités sanitaires soumises à autorisation** :

- la médecine ;
- la chirurgie ;
- la gynécologie-obstétrique, néonatologie, réanimation néonatale ;
- la psychiatrie ;
- les soins médicaux et de réadaptation ;
- la médecine nucléaire ;
- les soins de longue durée ;
- les greffes d'organes et greffes de cellules hématopoïétiques, à l'exception des greffes exceptionnelles soumises au régime d'autorisation complémentaire prévu à l'article L. 162-30-5 du code de la sécurité sociale ;
- le traitement des grands brûlés ;
- la chirurgie cardiaque ;
- l'activité interventionnelle sous imagerie médicale en cardiologie ;
- la neurochirurgie ;
- l'activité interventionnelle sous imagerie médicale en neuroradiologie ;
- la médecine d'urgence ;
- les soins critiques ;
- le traitement de l'insuffisance rénale chronique par épuration extrarénale ;
- les activités cliniques et biologiques d'assistance médicale à la procréation et activités biologiques de diagnostic prénatal ;
- le traitement du cancer ;
- l'examen des caractéristiques génétiques d'une personne ou identification d'une personne par empreintes génétiques à des fins médicales ;
- l'hospitalisation à domicile ;

- l'activité de radiologie interventionnelle.

La réforme récente du régime des autorisations[1] **a d'ailleurs visé à renforcer les exigences de qualité associées**, en relevant notamment les seuils d'activité. Ainsi, les obligations à respecter pour disposer d'une autorisation de chirurgie oncologique sont accrues, et certains seuils d'activité à respecter sont relevés, induisant parfois une réorganisation de l'offre de soins par des regroupements. Les exigences relatives aux plateaux techniques sont également réhaussées. La cardiologie interventionnelle fournit un autre exemple, les exigences en matière de protection des patients contre les rayonnements étant notamment renforcées dans le cadre de la réforme.

1.1.2. Les IQSS permettent d'analyser la qualité des soins prodigués dans les établissements de santé

Depuis plusieurs années, la Haute autorité de santé (HAS) produit des indicateurs qualité et sécurité des soins.

Les indicateurs développés et validés par la HAS mesurent la qualité et la sécurité des soins dans les établissements de santé, publics et privés.

La mise à disposition des résultats de ces indicateurs répond à trois objectifs[2] :

- fournir aux établissements de santé des outils et méthodes de pilotage et de gestion de la qualité et de la sécurité des soins, notamment via la certification des établissements[3] ;
- répondre aux exigences de transparence des usagers ;
- aider à la régulation par la qualité[4], à l'échelle régionale et nationale.

L'article L.6441-1 du code de la santé publique (CSP) dispose que « *l'établissement de santé met à la disposition du public les résultats, publiés chaque année, des indicateurs de qualité et de sécurité des soins dans des conditions définies par arrêté du ministre chargé de la santé* ». L'article L. 6161-2-2 du même code prévoit des dispositions similaires.

Ces indicateurs de qualité et de sécurité des soins (IQSS) sont aussi utilisés pour attribuer aux établissements une dotation complémentaire prévue à l'article L. 162-23-15 du code de la sécurité sociale, en fonction des résultats obtenus. Selon les résultats cette dotation peut se transformer en pénalité financière (Art. R.162-36 CSS).

---

[1] Ordonnance du 12 mai 2021 portant modification du régime des autorisations d'activités de soins et des équipements matériels lourds et loi n° 2023-1268 du 27 décembre 2023 visant à améliorer l'accès aux soins par l'engagement territorial des professionnels.

[2] Cf. site de la HAS, objectifs et utilisations du dispositif national des indicateurs de qualité et de sécurité des soins (IQSS).

[3] Cf. site de la HAS, mettre en œuvre la certification pour la qualité des soins.

[4] Cf. site de la HAS, dotation financière pour l'amélioration de la qualité.

La liste des indicateurs est fixée annuellement par arrêté des ministres en charge de la santé et des comptes publics. Ces indicateurs relèvent de plusieurs natures et sont produits en utilisant des sources différentes. Schématiquement il existe trois catégories d'indicateur qui sont produits à partir du dossier patient, d'un questionnaire adressé aux patients, ou encore à partir du programme de médicalisation des systèmes d'information (PMSI). S'agissant de la première, le calcul est habituellement réalisé sur une base déclarative à partir d'un échantillon aléatoire constitué par l'établissement. Ils présentent néanmoins plusieurs limites. Ils comportent une part plus importante d'indicateurs de processus comparé à d'autres pays, et doivent encore faire l'objet d'améliorations, notamment pour mieux appréhender l'expérience des patients[5].

La bonne prise en compte des caractéristiques spécifiques des établissements publics fait aussi l'objet de débats. En effet, les établissements publics ont un spectre d'activité plus large que les établissements privés (cf. infra), ont des obligations en matière de permanence des soins, et peuvent avoir une patientèle dont la prise en charge est plus complexe.

Néanmoins, ces indicateurs, compte tenu de leur nature, ne sont pas nécessairement sensibles à des effets extérieurs, ou ne devraient pas l'être, qu'il s'agisse de l'expérience et de la satisfaction patient ou encore des indicateurs relatifs à la qualité des interventions.

En outre, certains d'entre eux, notamment ceux liés à la qualité des interventions (par exemple, les évènements thrombo emboliques, ou les infections post opératoires), font l'objet d'une standardisation qui permet de gommer les effets liés à la complexité plus ou moins grande des prises en charge.

Ils offrent ainsi une vision intéressante et objective des éléments saillants de la qualité et de la sécurité des prises en charge des patients dans tous les établissements accueillant des patients en France. Ce sont les seuls qui permettent une comparaison suffisamment solide entre tous les établissements, quel que soit leur statut, et, qui est à la base de toute démarche qualité.

1.1.3. La certification, processus plus général, est la clé de voûte du dispositif qualité dans les établissements de santé

La procédure de certification, mise en place à partir de 1996, s'impose à l'ensemble des établissements de santé en application des articles L. 6113-3 et suivants du code de la santé publique. La procédure de certification est élaborée, mise en œuvre par la HAS et publiée au journal officiel.

La certification existe depuis une vingtaine d'année et a connu depuis plusieurs évolutions, la dernière datant de 2024[6]. C'est une procédure d'évaluation indépendante et obligatoire du niveau de qualité et de sécurité des soins dans les établissements de santé, publics et privés. Elle est réalisée tous les quatre ans par des professionnels mandatés par la HAS.

Les deux dernières moutures du référentiel utilisé ont visé à médicaliser la démarche et mieux tenir compte des résultats pour les patients, en s'appuyant notamment sur son expérience, à simplifier la démarche, et appréhender l'insertion territoriale de l'établissement et sa participation aux parcours de soins.

Le référentiel est organisé en trois chapitres : les résultats pour le patient ; les équipes de soins ; l'établissement et sa gouvernance

[5] Voir notamment le rapport de l'Inspection générale des affaires sociales de 2024, « Financer la qualité des soins dans les établissements de santé : un levier pour redonner du sens aux soignants | IGAS »

[6] Référentiel de certification validé par la Haute Autorité de Santé le 20 juillet 2023 et utilisé depuis le 1er janvier 2024.

Les décisions de certification avec mention et certification sont valables quatre ans. Dans le cas d'une décision de certification sous conditions, une nouvelle visite complète est programmée entre 6 et 12 mois. A l'issue de cette nouvelle visite, une décision de certification (avec ou sans mention) ou de non-certification est prise. Dans le cas d'une décision de non-certification, une nouvelle visite complète est programmée entre 12 et 24 mois. A l'issue de cette nouvelle visite, une décision de certification (avec ou sans mention) ou le maintien de la décision de non-certification est prononcée.

1.2. Dans les années 2010, le secteur de la biologie médicale a connu une réforme transversale orientée vers la recherche d'une amélioration de la fiabilité et de la qualité des analyses

1.2.1. Les ARS contrôlent les implantations des laboratoires de biologie médicale

Selon l'article R.1131-13 du code de la santé publique, les analyses de biologie médicale ne peuvent être pratiquées que dans les laboratoires de biologie médicale (LBM) des établissements publics de santé, les laboratoires des centres de lutte contre le cancer, les laboratoires d'analyses de biologie médicale mentionnés à l'article L. 6211-2 et les laboratoires d'analyses de biologie médicale de l'Etablissement français du sang autorisés par les Agences régionales de santé qui précisent le site d'exercice.

L'autorisation est accordée pour cinq ans, lorsque le projet répond aux besoins de santé de la population identifiés par le projet régional de santé et est compatible avec les objectifs fixés par ce schéma.

Les laboratoires doivent disposer des équipements nécessaires à la réalisation des analyses dont la liste de ces équipements est fixée par arrêté du ministre chargé de la santé après avis de l'Agence de la biomédecine.

Le titulaire de l'autorisation est tenu de déclarer à l'ARS compétente et à l'Agence de la biomédecine (ABM), le nom des praticiens agréés préalablement à la mise en œuvre de l'autorisation, ainsi que le nom de tout nouveau praticien agréé préalablement à sa prise de fonction. Il est également tenu d'informer l'ARS et l'ABM de la cessation d'activité de ces praticiens.

En outre, tout laboratoire d'analyses de biologie médicale autorisé est tenu de présenter à l'ARS et à l'ABM un rapport annuel d'activité dont la forme et le contenu sont définis par arrêté du ministre chargé de la santé, pris après avis de l'ABM.

Enfin, il convient de noter qu'il peut être mis fin à l'autorisation si le volume d'activité réalisé annuellement est inférieur au quart de celui présenté dans la demande d'autorisation.

1.2.2. Le dispositif d'accréditation des laboratoires de biologie médicale vise à s'assurer du respect de différents critères de qualité et sécurité des soins

L'article L. 6221-1 du Code de la santé publique dispose qu'un « *laboratoire de biologie médicale ne peut réaliser d'examen de biologie médicale sans accréditation*. » L'accréditation peut porter sur l'activité d'anatomo-cytopathologie lorsque le laboratoire exerce cette activité.

Cette accréditation est délivrée par le Comité français d'accréditation (COFRAC) et repose sur des normes européennes harmonisées (NF EN ISO 15189 pour les laboratoires de biologie médicale - LBM et NF EN ISO 22870 pour les analyses de biologie délocalisées).

L'objectif de l'accréditation en biologie médicale est de garantir la fiabilité des examens de biologie médicale réalisés et la qualité de la prestation médicale offerte par un laboratoire de biologie médicale, dans l'intérêt des patients. L'accréditation concerne les actes de biologie médicale, les activités biologiques d'assistance médicale à la procréation ainsi que les actes d'anatomie et de cytologie pathologiques (ACP) réalisés en laboratoire de biologie médicale figurant à la nomenclature des actes de biologie médicale (NABM) ou à la nomenclature générale des actes professionnels (NGAP).

Les exigences organisationnelles et techniques générales attendues, au regard des normes requises, portent notamment sur le management, l'organisation du laboratoire ainsi que sur les compétences des personnels et l'analyse de leurs pratiques. La satisfaction des exigences normatives et des dispositions législatives et réglementaires citées dans les référentiels COFRAC est la condition de l'accréditation. Conformément aux règles internationales, cette accréditation permet ainsi une reconnaissance de la compétence du laboratoire, fondée sur une évaluation des pratiques par les pairs.

L'accréditation est délivrée par le COFRAC pour une durée de quatre ans pour le premier cycle, puis renouvelable ensuite par périodes de cinq ans au maximum. La surveillance de l'accréditation est réalisée par des évaluations sur site, annuelles pendant le premier cycle d'accréditation, puis tous les 18 mois au plus tard pendant les cycles suivants. Elle est réalisée dans le cadre d'un programme de surveillance individuel couvrant un cycle d'accréditation conformément aux principes internationaux de l'accréditation (cf. SH REF 05). Les évaluations périodiques sont réalisées en tout ou partie sur site.

Des évaluations peuvent également être réalisées lorsqu'un LBM demande une extension de la portée de son accréditation. Elles peuvent se dérouler conjointement à une évaluation périodique.

Le Cofrac ne procède pas à ce jour à des contrôles inopinés en tant que tel mais peut réaliser si nécessaire des évaluations complémentaires et supplémentaires, ou le cas échéant dans le cadre d'instruction de plaintes. L'obligation d'accréditation pour les laboratoires de biologie médicale de leur activité selon la norme ISO 15189 inclut l'évaluation externe de la qualité, confiée à l'Agence nationale de la sécurité du médicament (ANSM), de la phase analytique comme composante complémentaire de l'assurance qualité.

L'organisation de cette mission a été profondément modifiée par la réforme de la biologie (ordonnance 2010-49 du 13 janvier 2010 et le décret 2016-46 du 26 janvier 2016). Cette réforme a transféré à des organismes d'évaluation externe de la qualité (OEEQ) la réalisation des opérations de contrôle qualité auxquelles doivent se soumettre les LBM, dans le cadre de leur accréditation. Ainsi l'ANSM joue désormais un rôle de coordination et de rédaction d'une synthèse des rapports d'activité annuelle de ces organismes. Enfin, elle doit réaliser un programme d'opérations de contrôle annuel limité à des besoins spécifiques précisés dans le décret 2016-46, en complément des opérations réalisées par les OEEQ.

Le Contrôle National de Qualité (CNQ) consiste en la comparaison des résultats d'un examen de biologie médicale, réalisé par l'ensemble des LBM sur un même échantillon. Le CNQ participe ainsi à l'amélioration constante de la qualité des résultats des examens de biologie médicale dans l'intérêt de la santé publique.

Cette comparaison inter-laboratoires permet à chaque LBM de vérifier la qualité de ses résultats. Elle permet également :

- d'apprécier le niveau d'harmonisation des résultats obtenus par l'ensemble des LBM pour éviter que des résultats ne conduisent à des interprétations ou des décisions médicales différentes ou contradictoires ;

- de juger globalement de la qualité des résultats obtenus en France pour un examen donné. Cette qualité dépend des performances des dispositifs médicaux de diagnostic in vitro (DMDIV) et de leur bon usage par les laboratoires.

Chaque année, l'ANSM élabore et met en œuvre un programme annuel des examens à contrôler.

Le rapport annuel produit par chaque organisme, dont le contenu est déterminé par un arrêté (arrêté du 15 décembre 2016), expose les résultats de l'action menée en termes de programmes d'évaluation externe de la qualité des examens de biologie médicale.

1.3. Dans les autres secteurs d'activité ambulatoire, les dispositifs de suivi et de pilotage de la qualité restent embryonnaires, même si des progrès ont été faits notamment sur la rémunération à la qualité

Contrairement au secteur des établissements de santé, les soins de ville ne disposent pas de données de suivi de la qualité consolidées. Cette situation s'explique d'abord par une difficulté, à ce jour non surmontée, sur la définition des indicateurs de qualité en ville qu'il convient de suivre, ce évidemment en tenant compte des spécificités de chacune des secteurs qui relèvent des soins de premier recours. La HAS, qui valide les IQSS et la démarche de certification pour l'hôpital, n'a ainsi pas établi de référentiel équivalent pour les soins de ville.

Elle découle ensuite de problèmes liés à la mesure de cette qualité. D'une part parce que les données relatives à l'état de santé du patient qui sont agrégées dans « Mon Espace Santé » ne font pas l'objet d'appariement avec les bases de remboursement de l'Assurance Maladie pour mesurer l'impact concret des pratiques médicales et de la consommation de soins. D'autre part, parce que les systèmes d'information de l'Assurance Maladie ne permettent pas de rattacher un acte facturé à la fois au professionnel qui l'a accompli et à la structure dont dépend ce professionnel.

Ces lacunes dans la mesure de la qualité n'ont pas empêché l'Assurance Maladie de développer progressivement des éléments conventionnels de rémunération à la qualité (cf. encadré 1). La mise en place du contrat d'amélioration des pratiques individuelles (CAPI) puis de la rémunération sur objectif de santé publique (ROSP) a ainsi permis d'introduire des incitations financières à la qualité pour plusieurs professionnels de santé. Il existe aujourd'hui une ROSP pour le médecin traitant de l'adulte, le médecin traitant de l'enfant, en cardiologie, et maladies vasculaires, en gastro-entérologie et hépatologie, pour les médecins spécialistes en endocrinologie, diabétologie et nutrition.

Encadré 1 : la rémunération expérimentale de la qualité

Devant les difficultés à mesurer la qualité et à inciter à sa promotion, des démarches expérimentales ont été lancées, en général à l'initiative d'acteurs de terrain, pour tester des modalités alternatives (et souvent complémentaires) de rémunération dans le cadre du dispositif dit « de l'article 51 »[7].

A titre d'exemple, l'expérimentation « Incitation à une prise en charge partagée » (Ipep), lancée en 2019, comporte ainsi une composante « qualité » du modèle de financement. L'objectif initial de cette expérimentation nationale qui s'est achevée en 2023 était d'inciter à la coopération et à la coordination entre des professionnels de santé et entre des structures qui s'unissent volontairement au sein d'un groupement, afin de définir des actions à mettre en œuvre au service de leur patientèle, sur un territoire.

Elle comprend un volet socle de dix indicateurs, ainsi qu'un volet complémentaire valorisant spécifiquement le recueil de l'expérience patient par questionnaire.

[7] En référence à l'article 51 de la LFSS pour 2018 qui a posé le cadre juridique de ces expérimentations et des dérogations qu'elles pouvaient inclure.

Les premiers résultats de l'évaluation de cette expérimentation sur la qualité ont été publiés en mars 2025[8].

Source : Mission.

La convention médicale 2024 a modifié les règles applicables en remplaçant la ROSP forfait patientèle médecin traitant par le forfait médecin traitant unique (FMT). Conçue pour « simplifier, […] revaloriser et […] renforcer » « le suivi préventif et la prise en charge de leur patientèle »[9], la refonte des rémunérations forfaitaires entrera en vigueur le 1er janvier 2026.

La nouvelle convention médicale a également impulsé de nouveaux engagements conventionnels en faveur de la qualité. Pour ce faire, elle prévoit de s'appuyer sur les éléments suivants :

- quinze programmes d'actions partagés reposant sur des référentiels de la HAS ; ils sont accompagnés d'engagements des parties ;
- quatre dispositifs d'intéressement permettant, avec les médecins conventionnés, un partage financier des économies pour l'Assurance Maladie permises par des prescriptions plus pertinentes et plus sobres ;
- un dispositif conventionnel permettant à la fois d'informer les médecins généralistes sur leur prescription de médicaments par rapport à la pratique nationale, de sensibiliser à la sobriété dans la prescription de médicaments et de rémunérer les pratiques individuelles de prescription les plus sobres ;
- une mobilisation du développement professionnel continu pour disposer de formations adaptées à chacun des programmes d'actions partagés et également financer les groupes d'analyse de pratique ;
- un suivi paritaire de l'ensemble des engagements et des résultats sur le champ de la pertinence et de la qualité des soins avec la mise en place d'un observatoire national de la pertinence.

Enfin, l'animation de la qualité chez les médecins généralistes se voit renforcée. Des groupes d'amélioration des pratiques (GAP), s'appuyant sur les groupes de qualité expérimentés depuis 2001 (il existe à ce jour 150 groupes qualité regroupant environ 1 500 médecins dans cinq régions) permettront de généraliser l'amélioration de la pertinence des prescriptions et des parcours de soins. Tous les médecins généralistes d'un territoire seront conviés à intégrer un GAP (composé de dix à quinze professionnels) pour y conduire une démarche réflexive, entre pairs, sur leurs pratiques sur des thématiques choisies nationalement, régionalement et localement.

On notera enfin, qu'à l'initiative de la Fédération Nationale des Médecins Radiologues, des médecins radiologues se sont engagés dans une « Démarche qualité en imagerie médicale ».

S'appuyant sur leur expérience du dépistage organisé du cancer du sein, ils ont souhaité étendre cette démarche à l'ensemble de l'activité d'un centre d'imagerie médicale, quel que soit son mode d'exercice (établissements de santé publics et privés et cabinets de ville).

La méthodologie repose sur une auto-évaluation, un audit à blanc, un audit externe réalisée par une société indépendante agréée, et par une commission de la labellisation regroupant des représentants de professionnels de santé, des organismes payeurs, et des représentants des usagers.

---

[8] Rapport 594 (volet 1) du programme d'évaluation Era2 sur l'expérimentation d'Incitation à une prise en charge partagée (Ipep) inscrite dans l'article 51 de la Loi de financement de la Sécurité sociale (LFSS) pour 2018 - IRDES

[9] Source : Assurance maladie, La valorisation du rôle de médecin traitant : le nouveau forfait médecin traitant | ameli.fr | Médecin

La labellisation délivrée par le collège délibératif est obtenue pour quatre ans avec un audit de suivi documentaire à deux ans. A date selon le site de l'association, 102 sites sont labellisés.

S'il faut saluer cette démarche, la mission n'est pas en mesure de se prononcer sur la pertinence de ce cahier des charges. En tout état de cause ce cahier des charges pourrait servir de base à des discussions pour doter le secteur d'un dispositif qualité reconnu par le régulateur.

Encadré 2 : Le suivi de la qualité des soins de ville en Allemagne

Le contrôle qualité est essentiellement assuré par les associations de médecins. Les médecins doivent justifier auprès de leur association une formation continue effective visant à garantir leurs compétences En cas de non-respect de cette obligation, les médecins s'exposent à des sanctions.

Depuis janvier 2023, les médecins ainsi que les dentistes, pharmaciens, sage-femmes, infirmiers, kinésithérapeutes et pédicures-podologues sont soumis à une obligation de certification périodique à justifier tous les six ans. Ce nouveau processus de certification s'appuie sur une liste de critères établis au niveau national (dont la formation continue obligatoire déterminée par les ordres professionnels). En Allemagne, pour exercer certaines activités il est nécessaire de disposer d'une autorisation (par exemple la coloscopie, l'appareillage auditif et la chirurgie ambulatoire). Pour obtenir cette autorisation, le médecin doit prouver qu'il dispose d'une qualification et d'une patientèle suffisantes, notamment.

Les associations de médecins réalisent également de nombreux contrôles. En 2021, près de 95 000 dossiers de patients ont été examinés dans le cadre de plus de 10 000 contrôles auprès de médecins. En cas de manquements graves à la qualité, la sanction la plus importante peut être le retrait de l'autorisation (317 révocations en 2021).

Depuis 2004, l'ensemble des médecins conventionnés ont l'obligation légale de développer une gestion de la qualité au sein de leur structure. Les associations de médecins conventionnés vérifient si cette obligation est respectée en effectuant des contrôles aléatoires auprès d'au moins 2,5 % des médecins conventionnés.

Source : IRDES, Sarah Minery, Zeynep Or - Comparaison des soins ambulatoires en France et en Allemagne, quels enseignements, N°290 Juin 2024.

2. La mesure de la qualité et l'évolution du périmètre d'activité ne montrent pas, à date, de problème spécifique aux établissements privés ou financiarisés

2.1. L'analyse des données disponibles sur la qualité des soins et le maillage territorial pour les cliniques privées ne fait pas apparaître de dégradation associée à la présence d'acteurs financiarisés

2.1.1. La méthodologie est basée sur une comparaison entre groupes de cliniques, cliniques indépendantes et le secteur public

Pour essayer d'identifier un lien éventuel entre les détenteurs du capital des établissements de santé et la qualité et la sécurité des soins, il faut examiner l'évolution dans le temps des indicateurs selon les types d'établissements et notamment, comparer les résultats de ces indicateurs avant et après l'entrée d'acteurs financiers non professionnels de santé au capital de ces groupes. Dans tous les cas le travail d'analyse réalisé ici ne permettrait pas d'établir une causalité.

La disponibilité trop récente des indicateurs qualité qui sont les plus appropriés (les IQSS) conduit à éliminer l'approche historique qui par ailleurs se heurterait à l'évolution de la composition des groupes dont l'histoire est difficile à retracer. Elle n'est de toutes façons pas une condition nécessaire à l'objectivation d'effets, qu'ils soient positifs et négatifs.

Pour répondre à la question de savoir si la nature de propriété de l'établissement à un effet de nature à poser un problème en matière de qualité, un critère de jugement consiste à comparer les résultats des établissements de ces groupes avec ceux du secteur public.

En effet, les groupes qui opèrent en France sont déjà anciens et si leur structure capitalistique devait avoir un effet sur le niveau de qualité rendu, il devrait alors être observable dans les indicateurs mobilisés. En l'absence d'effet négatif observable avec les indicateurs dont nous disposons à date, les évolutions dans le temps de ces résultats pris isolément et analysés au regard de l'évolution de la composition capitalistique deviennent secondaire.

Il est par ailleurs absolument nécessaire de garder à l'esprit que les contraintes de service public qui pèsent sur l'hôpital public sont plus importantes que celles des cliniques, en termes de périmètre d'activité (case mix), de permanence des soins, ou encore de caractéristique de la patientèle. Les indicateurs retenus permettent néanmoins de faire cette comparaison avec un bon degré de confiance, notamment concernant les indicateurs de type expérience patient ou ceux relevant strictement de la qualité et de la sécurité des soins qui font l'objet d'une standardisation afin précisément de gommer les caractéristiques particulières de la patientèle d'un établissement (case mix).

Pour ne pas verser uniquement dans une comparaison public/groupes privés à but lucratif, la comparaison porte également sur les établissements de la coopérative Santé cité qui fédère des cliniques, elles aussi à but lucratif, mais restées indépendantes. Cette coopérative, par sa démarche et son fonctionnement propres, offre aussi une possibilité de comparaison intéressante. Pour les besoins de l'analyse elle est assimilée à un groupe, même si cela ne correspond pas à sa nature juridique, ce n'est pas de nature à rendre la comparaison inopérante.

Enfin, la comparaison des quatre groupes entre eux est aussi intéressante en soi, sans chercher à établir des liens, qui seraient de toutes façons très hypothétiques, avec des modes de gouvernance spécifiques parfois mis en avant ou par le recours au statut d'entreprises à mission (deux groupes en bénéficient : Ramsay et Vivalto).

Les groupes ont été reconstitués à partir de leurs sites internet en exploitant la rubrique donnant la liste de leurs établissements au mois décembre 2024. Les numéros FINESS (des entités juridiques et des établissements eux-mêmes), SIRET et APE, ont ensuite été recherchés, en utilisant la raison sociale et l'adresse postale, sur la base FINESS accessible en ligne[10] .

Les indicateurs qualité retenus sont les indicateurs qualités et sécurité des soins produits par la HAS. Ils offrent une vision objective et robuste en permettant d'analyser des éléments saillants de la qualité et de la sécurité des prises en charge des patients dans tous les établissements en France. La présente analyse s'appuie sur les recueils conduits en 2023 (données 2022) et 2024 (données 2023) qui ont été téléchargés depuis la base qualité et sécurité des soins (BQSS) figurant sur le site data.gouv.fr et alimenté par la HAS.

L'appariement entre les deux bases a été réalisé à l'aide du numéro FINESS de l'établissement. Le nombre d'établissements concernés dans le périmètre le plus large est indiqué dans le tableau ci-dessous (cf. tableau 1). C'est le périmètre le plus large qui concerne les indicateurs indifférents au type d'activité réalisé, typiquement les résultats des enquêtes auprès des patients et les indicateurs portant sur les dossiers patients. En revanche pour les indicateurs calculés à partir du PMSI sur certaines activités, comme les évènements thrombo emboliques après pose d'une prothèse totale de la hanche, dépendent bien évidemment de la présence de cette activité dans l'établissement. Si le nombre d'établissements ainsi concernés est parfois petit pour certains groupes, cela ne compromet pas la comparaison dans la mesure où le nombre total d'établissements analysés est lui significatif.

[10] https://finess.esante.gouv.fr.

Tableau 1 : Nombre d'établissements appariés en croisant la base Finess et les réponses à l'enquête e-Satis en hospitalisation complète

Groupes	2022	2023
Alma Viva	26	27
Elsan	104	105
Ramsay	63	63
Santé Cité	77	81
Vivalto	42	43
Total groupes	**312**	**319**
Centre Hospitaliers	26	337
Centre Hospitalo-Universitaires	109	112
Total public	**435**	**449**

Source : HAS, Finess – Calculs mission.

2.1.2. La satisfaction patient après un séjour en MCO est sensiblement équivalente

Sur les deux dernières années, l'exploitation des indicateurs de satisfaction des patients, globale, à l'égard de la prise en charge par les médecins, chirurgiens et sages femmes d'un côté, et de la prise en charge par les infirmières et sages femmes de l'autre montrent de bons voire très bons résultats en général avec toutefois des résultats meilleurs dans les établissements privés. A l'exception du groupe Alma Viva, les résultats sont en progression d'une année sur l'autre.

Tableau 2 : Satisfaction des patients dans les établissements hospitaliers

Groupes	Satisfaction globale moyenne du patient		Satisfaction moyenne Prise en charge du patient par les médecins/chirurgiens /sages-femmes		Satisfaction moyenne Prise en charge du patient par les infirmier(ère)s et aide-soignant(e)s	
Année	**2022**	**2023**	**2022**	**2023**	**2022**	**2023**
Centres Hospitaliers	73,69	74,17	80,79	80,86	81,72	81,95
Centres Hospitalo-Universitaires	73,07	73,47	80,88	81,01	81,19	81,43
Alma Viva	74,25	73,93	81,69	81,45	81,60	81,39
Elsan	75,93	76,47	82,99	83,25	82,89	83,34
Ramsay	74,47	75,11	82,40	83,14	81,87	82,40
Santé Cité	76,22	76,36	82,80	82,85	82,84	82,97
Vivalto	75,99	76,45	82,71	83,11	82,71	83,06

Source : HAS, Finess – Calculs mission

2.1.3. La qualité de la lettre de sortie après une hospitalisation complète en MCO est globalement meilleure dans les groupes et les cliniques indépendantes, mais les résultats sont disparates

La lettre de liaison est un élément clé de la continuité des soins. Elle doit être remise au patient le jour de la sortie et adressée au médecin traitant. Elle résume les conclusions de l'hospitalisation et établit des préconisations de prise en charge après la sortie afin d'assurer une bonne coordination « hôpital/ville ». Le décret n°2016-995 publié le 20 juillet 2016 instaure l'obligation pour les établissements de santé de remettre une lettre de liaison au patient le jour de sa sortie et de l'adresser dans le même temps à son médecin traitant. L'indicateur est calculé sur un échantillon aléatoire de 70 séjours, tirés au sort sur l'année N-1. L'objectif est fixé à 80 sur 100.

On observe des résultats très inégaux et en-dessous, voire très en-dessous, de l'objectif de performance fixé par la HAS, à l'exception du groupe Alma Viva. On observera ensuite que les résultats obtenus par les établissements publics sont en moyenne très en dessous de ceux obtenus par la plupart des groupes privés, à l'exception du groupe Ramsay dont les résultats se rapprochent des établissements publics

Tableau 3 : Qualité des lettres de liaison en sortie d'hospitalisation

Groupes	Qualité de la lettre de liaison à la sortie (2022)
CH	58,46
CHU	58,90
Alma Viva	83,54
Elsan	67,13
Ramsay	59,38
Santé Cité	72,46
Vivalto	76,45

Source : HAS, Finess – Calculs mission

2.1.4. Les indicateurs de processus sur la chirurgie ambulatoire sont globalement meilleurs dans les groupes et les cliniques indépendantes

Lors de la campagne 2024 (données 2023), plusieurs indicateurs de processus ont été regardés pour la chirurgie ambulatoire :

- la qualité de la lettre de sortie ;
- l'existence d'un contact entre le jour 1 et 3 suivant la sortie ;
- l'évaluation de la sortie par les patients.

Ces trois indicateurs sont déclaratifs, calculés à partir d'un retour au dossier patient, pour un échantillon de 70 dossiers constitué de manière aléatoire par l'établissement.

Sur le nombre de patients ayant fait l'objet d'une évaluation médicale à la sortie, comme sur le score moyen obtenu que la qualité de la lettre de sortie, même si les résultats sont assez inégaux d'un groupe à l'autre, on peut relever des résultats meilleurs dans les groupe privés, l'exception de Ramsay, sur la qualité de la lettre. Sur chacun des trois indicateurs le niveau de performance est fixé à 80 % ou 80/100 par la HAS. Hormis sur l'évaluation à la sortie sur les deux autres indicateurs, en dehors de quelques exceptions l'ensemble des établissements doit encore progresser.

Tableau 4 : Indicateurs de processus en chirurgie ambulatoire (données 2023)

Groupes	Pourcentage moyen de patients évalués à la sortie	Score moyen de la qualité de la lettre de sortie (sur 100)	Pourcentage moyen de patients contactés entre J+1 et J+3 (tracés dans le dossier)
Alma Viva	88,98%	87,11	78,02%
Elsan	91,18%	69,21	83,23%
Ramsay	92,18%	59,00	64,44%
Santé Cité	91,84%	73,81	76,71%
Vivalto	87,77%	75,63	77,10%
CH	81,04%	59,33	79,59%
CHU	75,22%	57,03	66,06%

Source : HAS, Finess – Calculs mission

2.1.5. Les réhospitalisations faisant suite à certaines interventions sont globalement moins nombreuses dans le secteur privé

Chaque campagne annuelle engagée par la HAS comporte des indicateurs sur quelques actes ciblés permettant de situer les établissements par rapport un standard (ici un nombre de réhospitalisations attendu) donnant ainsi des éléments d'analyse sur la qualité et la sécurité des prises en charges. Ces indicateurs sont calculés à partir des données du PMSI.

La campagne conduite en 2023 sur les données 2022 a porté ainsi sur les réhospitalisations dans les trois jours suivant une première intervention pour six prises en charges ciblées :

- Réhospitalisations entre 1 et 3 jours après cholécystectomies sans exploration de la voie biliaire principale à l'exception des affections aigües, en ambulatoire ;
- Réhospitalisations entre 1 et 3 jours après interventions par voie transurétrale ou transcutanée pour lithiases urinaires, en ambulatoire ;
- Réhospitalisations entre 1 et 3 jours après interventions par voie transurétrale ou transcutanée pour des affections non lithiasiques, en ambulatoire ;
- Réhospitalisations entre 1 et 3 jours après interventions sur les amygdales, en ambulatoire ;
- Réhospitalisations entre 1 et 3 jours après hémorroïdectomies, en ambulatoire.

Ces mesures sont intéressantes pour l'amélioration de la qualité des soins et de la sécurité des patients hospitalisés pour une chirurgie programmée en ambulatoire car leur survenue annule le gain de durée de séjour attendu. Elles sont majoritairement non programmées et donc liées à la qualité et à la sécurité des pratiques et concernent des complications médicales communes à toutes chirurgies. L'impact possible de cette analyse va donc bien au-delà des seules opérations.

L'indicateur est exprimé sous forme de ratio standardisé du nombre observé sur le nombre attendu de réhospitalisations entre 1 et 3 jours dans la population de séjours cibles de chirurgie ambulatoire. Un indicateur égal à 1 indique un nombre de réhospitalisations inférieurs à ce qui est attendu et donc meilleur (elle consiste à appliquer le taux de réhospitalisation national observé de la population de référence à la population étudiée d'un établissement). A contrario un ratio supérieur à 1 traduit donc un nombre de réhospitalisations supérieur à ce qui est attendu et donc un résultat moins bon que le standard national.

Tableau 5 : Rapport entre les réhosptialisations attendues et réelles entre 1 et 3 jours après les interventions suivantes réalisées en ambulatoire (données 2022)

Groupes	Intervention par voie transurétrale ou transcutanée pour des affections non lithiasiques	Intervention sur les amygdales	Cholécy-stectomies sans exploration de la voie biliaire principale à l'exception des affections aigües	Hémorroïde-ctomies	Intervention par voie trans-urétrale ou transcutanée pour lithiases urinaires	Prostate-ctomies transurétrales
Alma Viva	1,12	1,91	2,98	2,98	1,49	4,14
Elsan	1,69	1,86	2,20	2,43	1,21	2,04
Ramsay	1,60	1,78	1,46	2,53	1,02	1,08

Groupes	Intervention par voie transurétrale ou transcutanée pour des affections non lithiasiques	Intervention sur les amygdales	Cholécy-stectomies sans exploration de la voie biliaire principale à l'exception des affections aigües	Hémorroïde-ctomies	Intervention par voie trans-urétrale ou transcutanée pour lithiases urinaires	Prostate-ctomies transurétrales
Santé Cité	1,65	3,37	1,94	2,49	1,07	1,04
Vivalto	1,14	3,22	1,80	3,23	1,19	1,21
CH	2,11	5,36	2,39	4,01	1,69	2,05
CHU	1,35	3,70	2,33	4,32	1,35	0,78

Source : HAS, Finess – Calculs mission

Les volumes réalisés comme le nombre d'établissements concernés dans les groupes, les CH et les CHU peuvent être différents. Si globalement les résultats montrent que des améliorations sont possibles pour toutes les catégories d'établissements, on observe plutôt, en général, que les résultats obtenus par les différents groupes sont pour certains indicateurs comparables à ceux des CHU, et pour d'autres supérieurs à ceux obtenus par les établissements publics. C'est le cas sur les réhospitalisations après une intervention sur les amygdales, après hémorroïdectomies, par voie transurétrales et sur les prostatectomies (à l'exception d'Alma Viva). Les résultats sont plus partagés pour les deux autres opérations par voie transurétrales ou après cholysectomies.

2.1.6. Le suivi des infections et les évènements thrombo emboliques faisant suite à certaines interventions montrent des résultats disparates selon les groupes financiarisés

La campagne 2024 (données 2023) a porté sur les indicateurs suivants, calculés à partir des données du PMSI :

- infections du site opératoire après pose de prothèse totale de hanche ;
- infections du site opératoire après pose de prothèse totale de genou ;
- évènements thrombo-emboliques (ETE) après pose de prothèse totale de hanche en ambulatoire ;
- évènements thrombo-emboliques (ETE) après pose de prothèse totale de genou en ambulatoire.

Ces quatre indicateurs sont exprimés sous forme de ratio standardisé du nombre observé sur le nombre attendu d'évènements qu'il s'agisse d'un évènement thrombo-embolique ou d'une infection du site opératoire dans la population de séjours cibles. La standardisation a pour but de neutraliser le risque de survenue de l'événement en lien avec les caractéristiques individuelles des patients (case-mix).

Ces deux types d'évènement sont des évènements indésirables graves. Ils ont un intérêt évident en termes de qualité de prise en charge et aussi parce qu'ils sont évitables et associés à des recommandations professionnelles.

Un indicateur inférieur ou égal à 1 indique un nombre d'événements ou d'infections inférieur à ce qui est attendu et donc meilleur. *A contrario*, un ratio supérieur à 1 traduit donc un nombre d'ETE ou d'infection supérieur à ce qui est attendu et donc un résultat moins bon que le standard national. S'agissant des infections du site opératoire après la pose d'une prothèse qu'il s'agisse d'une prothèse totale de genou ou de hanche, les résultats sont globalement meilleurs dans les groupes en comparaison de ceux obtenus par les cliniques indépendantes et par les CH et les CHU.

La situation est beaucoup plus disparate et plus favorable dans les établissements publics s'agissant des évènements thrombo emboliques sur les deux types d'intervention, les écarts étant particulièrement marqués après la pose d'une prothèse totale de la hanche avec deux groupes (Alma Viva et Elsan) dont les résultats sont inférieurs à ceux des autres groupes, des cliniques indépendantes mais aussi à ceux des établissements publics.

Ainsi, à l'exception du point précédent, on n'observe pas d'effets négatifs de la financiarisation sur la qualité de soins dispensés dans les groupes concernés dont les résultats, peuvent être considérés comme équivalents ou meilleurs que ceux obtenus par les cliniques indépendantes et par les établissements publics.

Tableau 6 : Infections et événements thrombo-emboliques après pose de prothèse du genou et de la hanche

Groupes	Evènements Thrombo emboliques		Infections du site opératoire	
	après pose de prothèse totale de genou	après pose de prothèse totale de hanche	après pose de prothèse totale de genou	après pose de prothèse totale de hanche
Alma Viva	5,50	9,84	1,62	1,31
Elsan	5,12	11,42	1,71	1,49
Ramsay	3,29	5,19	1,68	2,06
Santé Cité	3,19	4,84	2,10	1,29
Vivalto	3,37	3,65	2,72	1,35
CH	3,61	8,82	3,06	2,83
CHU	2,28	4,88	2,26	1,85

Source : HAS, Finess – Calculs mission

2.1.7. Le périmètre d'activité des cliniques des groupes, mesuré à travers le nombre de racines de séjours représentant 80% de l'activité, n'a pas fait l'objet d'une réduction spécifique

Il est également important de mesurer la contribution des groupes de cliniques et des cliniques indépendantes, à l'offre de soins. Il s'agit en particulier de voir si l'arrivée d'acteurs financiers s'est traduite par une réduction significative et qui leur serait spécifique des activités de soins proposées.

Dans le secteur des cliniques privées, l'analyse des volumes de séjours ne montre pas de désengagement du secteur privé, hormis en obstétrique où le nombre de séjours assurés par des cliniques privées a diminué de 21 % entre 2017 et 2022. En médecine et en chirurgie, les établissements privés à but lucratif prennent plutôt des parts de marché (+3 % de séjours en chirurgie et +4 % en médecine, contre respectivement -4 % et +1 % pour les hôpitaux publics)[11]. Par ailleurs, entre 2013 et 2022, le nombre global d'entités hospitalières a diminué (-146 entités géographiques et -4,7 % en neuf ans), mais cette diminution a été plus marquée au sein des établissements publics (-82 entités, -5,8 % en neuf ans) qu'au sein des entités privées à but lucratif (-39 entités, -3,8 % en neuf ans)[12]. L'enquête SAE indique que 64 établissements privés lucratifs ont été supprimés entre 2016 et 2023, 40 % de ces fermetures ayant eu lieu en Occitanie (-10 établissements) et en Auvergne-Rhône-Alpes (-17 établissements). La mission n'a toutefois pu déterminer si ces fermetures relevaient plutôt de groupes dont une partie du capital était détenue par des acteurs financiers ou non.

S'agissant de l'évolution de l'activité, l'Agence technique de l'information sur l'hospitalisation (ATIH) a mesuré l'évolution du périmètre des activités de soins proposées par les établissements publics et privées entre 2015 et 2023 à partir du décompte (issus du PMSI) des racines de séjours et séances réalisés. Les données de 2015 étant calculées sur la composition des groupes en 2024, elles ne sont pas parfaitement exactes pour chacun d'eux, en raison des recompositions qui ont pu intervenir entre ces deux années. Cette analyse donne néanmoins une bonne indication des évolutions qui sont intervenues dans le périmètre d'activité.

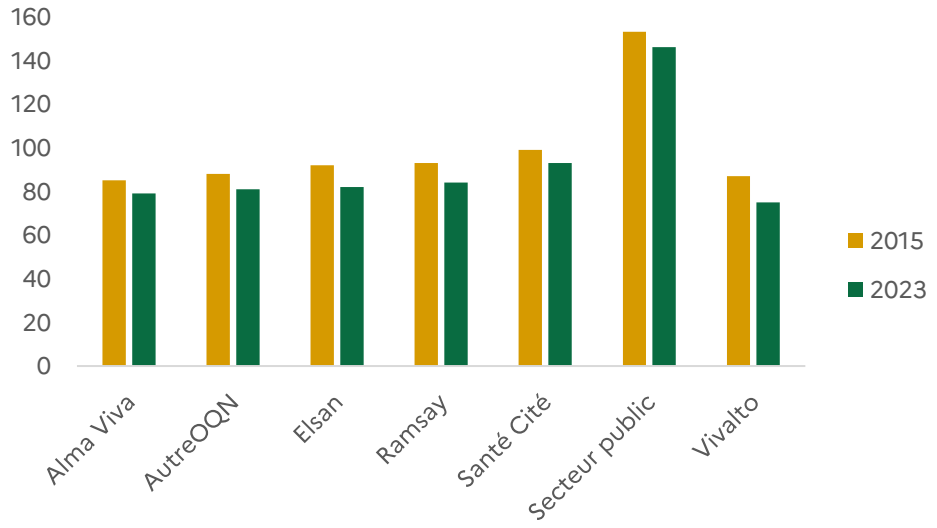
En analysant l'évolution du nombre de racines représentant 80 % de l'activité entre 2015 et 2023, on observera d'abord que le périmètre d'activité du secteur public est bien plus important que celui des acteurs privés, en raison des missions qu'ils doivent remplir du service public hospitalier (Art. L.6112-1 et suivants du CSP).

Dans un mouvement général de réduction très légère du spectre des séjours et séances réalisés, y compris dans le secteur public, qui s'explique principalement par des volumes d'activité qui croissent sur certains séjours tandis qu'ils baissent sur d'autres, on n'observe pas d'évolution marquée pour les groupes privés et les cliniques indépendantes. Les résultats sont néanmoins variables d'un groupe à l'autre. Tandis que le secteur public voit son spectre d'activité représentant 80 % de ses séjours se réduire de six racines entre 2015 et 2023, cette réduction va de six à douze racines parmi les groupes privés.

[11] Cour des comptes, « les établissements de santé publics et privés, entre concurrence et complémentarité », octobre 2023.

[12] DREES, les établissements de santé en 2022, édition 2024.

Graphique 1 : Evolution du nombre de racines pour l'activité hospitalière (sur 80 % de l'activité) entre 2015 et 2023



Source : ATIH – Hors dialyse et CMD '90'

2.1.8. La prise en charge des patients relevant de la complémentaire santé solidaire reste marquée par des différences importantes entre secteurs mais représente une part croissante des séjours dans les établissements privés à but lucratif

Selon un rapport de la Cour des comptes[13], au niveau national, en 2021, 900 000 séjours de patients avec complémentaire santé solidaire (CSS) ont été assurés par les établissement publics de santé. La proportion de patients relevant de la CSS par rapport au total des séjours en 2019 était de 8,7 % dans les établissements publics, de 3,1 % dans les établissements privés à but non lucratif et de 5,7 % dans les établissements privés à but lucratif. On notera que cette part est passée de 4,8 % à 5,7 % dans les établissements privés lucratifs entre 2014 et 2019, et, au cours de la même période, de 6,5 % à 3,1 % dans les établissements privés non lucratifs, et de 6,7% à 8,7% dans les établissements publics.

Ainsi, à titre d'exemple, la Cour souligne, en matière de prise en charge des douleurs thoraciques, que les patients bénéficiaires de la CSS ne sont pris en charge par des établissements privés à but lucratif que dans 51 % des départements métropolitains, alors que ceux-ci couvrent 79 % des départements pour cette pathologie. Pour le secteur privé non lucratif, ces taux sont respectivement de 25 % (CSS) et de 37 % des départements.

Pour les séjours de mastectomie subtotale, les établissements privés à but lucratif n'ont accueilli des patients bénéficiaires de la CSS que dans 33 % des départements alors que ces établissements accueillent des patients non CSS sur ce type de cancer dans 81 % des départements.

On notera néanmoins que cette couverture est plutôt stable voire s'améliore.

[13] Cour des comptes, Les établissements de santé publics et privés, entre concurrence et complémentarité, Rapport public thématique - Octobre 2023

S'agissant des décomptes en séjour, la prise en charge des patients relevant de la CSS dans ces deux pathologies tend cependant à augmenter significativement entre 2014 et 2019. Ainsi, dans le secteur privé lucratif, en 2019 16,3 % de ces séjours pour des douleurs thoraciques concernaient des patients relavant de la CC, contre 8,5 % en 2014 (respectivement 9,6 % contre 8,9 % pour le secteur privé non lucratif, et 38,6 % contre 27,1 % pour les établissements publics). S'agissant des séjours de mastectomies subtotales, en 2019 6,8 % des séjours concernaient des patients CSS contre 3,7 % en 2014 dans le secteur privé lucratif (respectivement 3,4 % et 3,0 % en établissements privés non lucratifs, et 19,8% contre 6,9% en établissements publics de santé).

Comme le rappelle la Cour des comptes, cette situation nationale recouvrent des différences importantes entre les territoires, qui voient pour certains d'entre eux une prise en charge des patients relevant de la complémentaire santé solidaire équivalente entre types d'établissement.

2.2. L'analyse des résultats de la certification COFRAC et du maillage territorial des LBM soulignent plutôt une amélioration de la prise en charge en biologie médicale au cours des quinze dernières années

Le Cofrac est amené à identifier de nombreuses situations de non-conformité technique, dénommées « écarts », qui doivent être résolues dans un délai contraint par le LBM, qui à défaut verrait la prononciation de sanction à son encontre. Les modalités de traitement des écarts et la prise en compte de ce traitement pour les décisions d'accréditation sont définies en annexe du règlement d'accréditation (cf. SH REF 05).

Le Cofrac peut décider à tout moment de suspendre ou de retirer tout ou partie de l'accréditation si des manquements ou non conformités aux exigences d'accréditation sont constatés (cf. SH REF 05). Il en informe alors l'ARS qui seule dispose d'un pouvoir de police.

Tableau 7 : Evaluations de laboratoires de biologie médicale réalisées par le COFRAC

:

Année	Nombre d'évaluations réalisées
2021	652
2022	600
2023	652
2024	520

Source : Cofrac.

Entre 2021 et 2024 sept suspensions et un retrait ont été prononcés.

S'agissant du contrôle qualité réalisé par l'ANSM, en 2024 cette dernière a organisé trois opérations de contrôle national qualité (CNQ) :

- deux opérations sur les examens d'identification par empreintes génétiques (IEG) entrant dans le cadre du maintien d'agrément des experts judiciaires (Décret n° 97-109 du 6 février 1997) ;
- une opération sur les arbovirus concernant les examens de diagnostic en biologie moléculaire pour les virus de la dengue, Zika et chikungunya.

Aucune non-conformité n'a été relevée lors de ces trois opérations qui ont concerné 27 laboratoires pour le CNQ arbovirus et 109 et 106 experts pour les deux opérations sur les IEG.

L'analyse des données de non-conformité exploitables fournies par sept organismes d'évaluation externe de la qualité (OEEQ) montre que les taux de non-conformité sont globalement satisfaisants. Ainsi sur un échantillon de 324 326 résultats ont été relevé 5 264 résultats non conformes soit un taux moyen de 1,33 %.

Les besoins de la population en termes d'accès sont liés aux lieux de prélèvement, et à la rapidité d'obtention des résultats. En général, les besoins de la population sont définis dans le schéma régional de santé par zone de biologie, en nombre d'examens prélevés, rapporté à la population.

Les ARS suivent en particulier un indicateur donnant le pourcentage de la population se trouvant à moins de 30 minutes, ou encore le temps maximal d'accès. Le premier pourcentage est en général excellent. Il est ainsi de 99,6 % en Bourgogne-Franche-Comté et de 98,5 % en Occitanie.

L'ARS Ile-de-France note néanmoins que plusieurs groupes ont décidé de cesser les prélèvements à domicile cette année au risque de dégrader l'accès des personnes fragiles. Les patients les plus éloignés ont néanmoins la possibilité de faire réaliser leurs prélèvements notamment par des infirmiers, ce qui peut permettre de pallier les distances les plus importantes pour accéder à un site de laboratoire de biologie médicale.

Dans le secteur de la biologie médicale, le phénomène de concentration n'a pas – à la date de rédaction du rapport - engendré une dégradation du maillage territorial :

- le nombre de sites est resté stable dans onze départements ;
- seuls huit départements ont vu le nombre de sites présents sur leur territoire diminuer, mais pour sept d'entre eux, la baisse est limitée à la perte d'un établissement ;
- dans les 82 autres départements, le nombre de sites a augmenté, et a même été doublé dans l'Indre, la Meuse, et à La Réunion[14].

Plusieurs acteurs ont rapporté à la mission un risque de fermeture des laboratoires l'après-midi. Ainsi, l'ARS Ile de France a rapporté la réduction des horaires d'ouverture dans plusieurs groupes :

- pour un d'entre eux une augmentation des fermetures l'après-midi est relevée : 33 sites fermés les après-midis en semaine, contre 25 sites en décembre 2024, et 10 sites sont ouverts jusqu'à 17H versus 17 sites en décembre 2024 ;
- pour deux groupes, la proportion de sites fermés l'après-midi semble importante :
  - sur 76 sites dans les départements de Paris, Hauts-de-Seine et Val-de-Marne 36 sites sont fermés les après-midis et 13 les samedis ;
  - sur 57 sites dans les départements de Paris, Val-de-Marne et Seine-Saint-Denis 25 de ces sites sont fermés les après-midis et 3 les samedis.

En revanche, certains laboratoires maintiennent largement une ouverture les après-midis. Ainsi pour l'un d'entre eux implanté sur 58 sites dans les départements des Hauts-de-Seine, Val-de-Marne et principalement dans l'Essonne seuls cinq sites sont fermés les après-midis.

Si dans les faits la mission n'est pas en mesure de quantifier cette évolution au niveau national, celle-ci ne serait pas problématique en soi en dehors de quelques cas spécifiques[15]. En effet, les prélèvements se font très largement le matin, notamment pour être à jeun, et le fait de reporter au lendemain ne pose pas vraiment de difficulté pour ce qui est en tout cas des analyses courantes n'ayant pas de caractère d'urgence.

---

[14] Liste des FINESS des LBM pour les années 2016-2023 transmise par l'Assurance maladie.

[15] Notamment les laboratoires qui effectuent les analyses pour le compte de certains services hospitaliers.

2.3. Dans les autres secteurs, si des initiatives ont été prises, la démarche qualité n'est pas systématique et les indicateurs ne sont pas encore définis

2.3.1. Il n'est pas possible d'identifier d'évolution négative de l'accès à l'imagerie, y compris sur des actes de santé publique comme les mammographies, qui serait liée à la financiarisation

Dans le secteur de la radiologie, l'analyse du maillage territorial des équipements matériels lourds (EML ; IRM et scanners) est possible en raison de leur régime propre d'autorisation d'installation. Cette analyse est beaucoup plus difficile pour les autres équipements (radiologie conventionnelle, échographie et mammographie) qui ne sont pas soumis à un tel régime.

En 2024, la densité des EML varie entre départements avec un rapport de 1 à 4 pour les scanners et de 1 à 8 pour les IRM[16]. Sur les cinq dernières années (+ 23 % pour les scanners et + 3 % pour les IRM), on observe une hausse de l'écart-type de la densité des équipements par département aussi bien pour les scanners que pour les IRM.

Enfin, l'attractivité des départements à faible densité de population est globalement moindre pour les radiologues, et de façon encore plus marquée pour les radiologues privés. Dans ce mouvement global, il n'a pas été possible pour la mission, en l'état des indicateurs existants, d'évaluer le poids des groupes financiarisés dans cette évolution.

De nombreux acteurs ont indiqué à la mission que l'intervention des acteurs financiers au sein des regroupements de radiologues conduisait à l'abandon de certains actes identifiés comme moins rentables, dont, en premier lieu, la mammographie de dépistage.

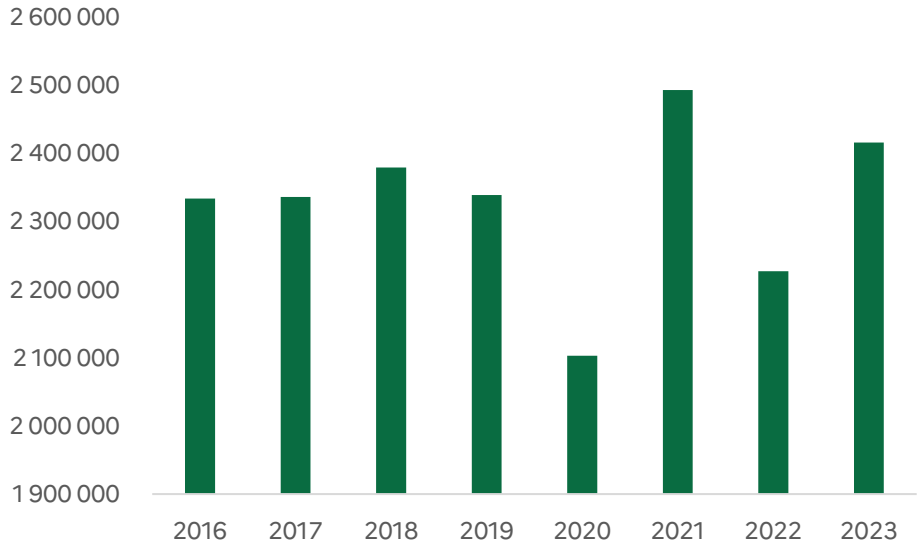
Or l'analyse du volume de mammographies de dépistage réalisé par la mission sur la période 2016 à 2023[17] montre que le volume total de mammographies de dépistage réalisées a augmenté de 3,5 % (avec des variations importantes sur la période) (cf. graphique 2), ce qui est néanmoins difficile à interpréter compte tenu des évolutions démographiques, en particulier du vieillissement de la population qui entraîne une augmentation de la population éligible à ce programme (celle de la tranche d'âge de ce programme 50-74 ans) mais dans un contexte de baisse de la participation des femmes au programme de dépistage organisé depuis les années 2010[18]. Il convient par ailleurs de prendre ces données avec précaution car il est difficile de fiabiliser et de vérifier la pertinence du codage des actes (mammographie de dépistage (faisant l'objet d'une prise ne charge à 100 %), mammographie unilatérale, mammographie bilatérale) au sein des cabinets de radiologie.

[16] Rapport IGAS-IGF « efficience et pertinence en radiologie », avril 2025.

[17] Extraction SNDS et analyse réalisée par la mission.

[18] Taux de participation au programme de dépistage organisé du cancer du sein 2022-2023 et évolution depuis 2005 Publié le 30 avril 2024. Santé Publique France.

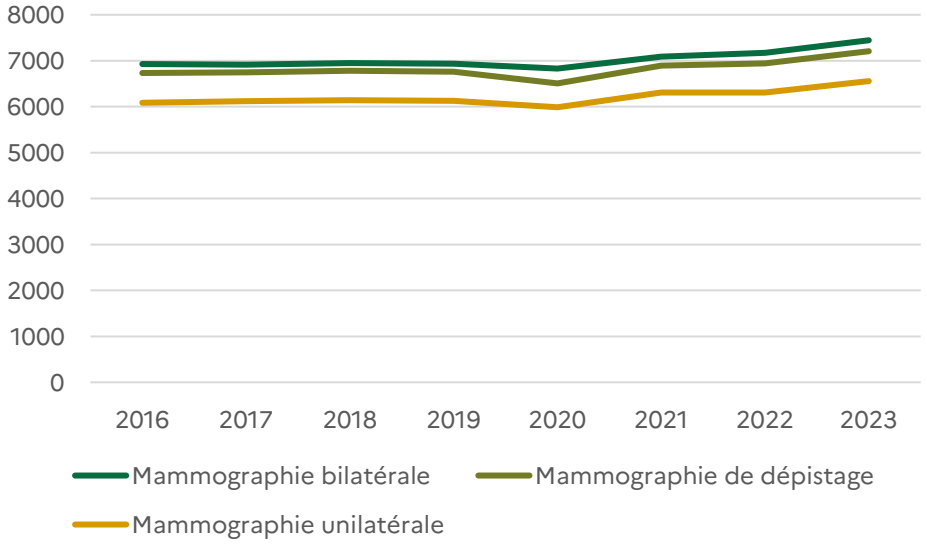
Graphique 2 : évolution du nombre de mammographies de dépistage remboursées par l'Assurance maladie entre 2016 et 2023



Source : Mission à partir des données fournies par l'Assurance maladie.

L'analyse du nombre de cabinets réalisant des mammographies de dépistage (sur la base de l'indicateur du numéro de cabinet) ne fait pas non plus apparaître à première vue de désengagement puisque le nombre de numéros de cabinets uniques réalisant des mammographies de dépistage évolue de + 7,1 % entre 2016 et 2023 (cf. graphique 3).

Graphique 3 : évolution du nombre de numéros de cabinets uniques référencés par an par l'Assurance maladie comme réalisant au moins une mammographie unilatérale, bilatérale ou de dépistage



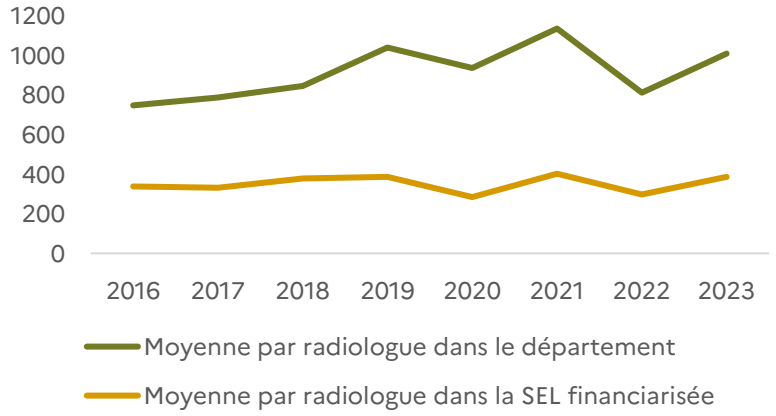
Source : Données Assurance maladie.

La mission n'a pas été en mesure de réaliser une analyse de l'activité de chaque groupe de radiologie présentant à son capital la participation d'un ou plusieurs investisseurs tiers en raison de la difficulté à reconstituer leur périmètre. En effet, l'Assurance maladie suit aujourd'hui le remboursement des actes au niveau de chaque professionnel de santé et les groupes ne disposent pas d'un identifiant unique qui permettrait de reconstituer leur historique de remboursement. Afin de déterminer les effets de la financiarisation sur l'activité médicale, il convient par ailleurs de connaître pour le cabinet ou la SEL concernés la date d'entrée au capital des acteurs financiers avant de pouvoir évaluer l'évolution de la pratique médicale avant et après cette intervention. Sans qu'il soit donc possible d'en tirer un enseignement général, la mission a conduit cet exercice de reconstitution pour un groupe[19]. Elle n'a pu conclure à une modification du comportement des radiologues quant à la réalisation des mammographies de dépistage à la suite de l'intégration de leur SEL dans le groupe financiarisé (cf. graphique 4 à graphique 11) mais notent pour trois départements une contribution structurellement inférieure à la moyenne des radiologues. Ainsi, sur le cas étudié, qui concerne huit SEL, on observe que :

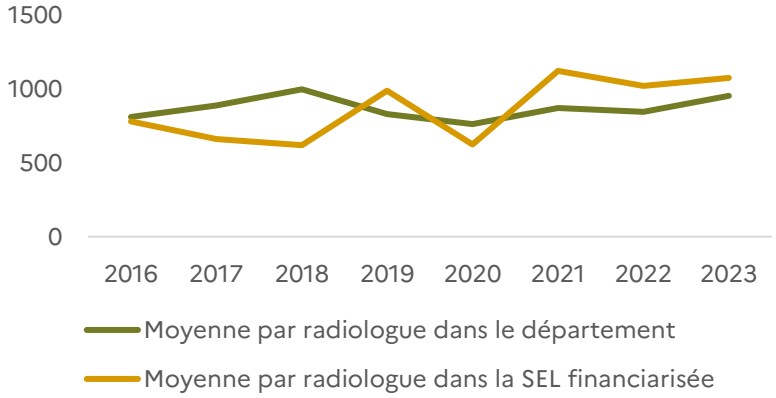
- dans trois départements, le volume moyen par an de mammographies de dépistage réalisé par radiologue de la SEL intégrée au groupe financiarisé est supérieur sur l'ensemble de la période étudiée au volume moyen de mammographies de dépistage par an réalisé par radiologue au sein du département (cf. graphique 6, graphique 9, et graphique 11) ;
- dans trois départements, le volume moyen par an de mammographies de dépistage réalisé par radiologue du département est supérieur sur l'ensemble de la période étudiée au volume moyen réalisé par radiologue de la SEL intégrée au groupe financiarisé (cf. graphique 4, graphique 8, et graphique 10) ;
- dans un département, le volume moyen de mammographies de dépistage réalisé par un radiologue de la SEL intégrée au groupe financiarisé par an sur la période est inférieur au volume moyen dans le département en 2016 mais devient supérieur sur la période étudiée ; et dans un département, les indicateurs suivent le mouvement inverse (cf. graphique 7);
- seules deux SEL présentent un volume moyen de mammographies de dépistage par radiologue sur une année en diminution à partir de leur année d'intégration dans le groupe financiarisé (cf. graphique 9 et graphique 10) ; toutefois cette évolution n'est significative que dans le cas situé en Essonne (- 33 % entre 2020 et 2023), l'autre SEL ayant connu une diminution plus faible, et un retour à des niveaux de réalisation des mammographies de dépistage qu'elle avait pu connaître par le passé, avant son intégration (-4 % sur volume moyen de mammographies de dépistage par radiologue et par an entre 2021 et 2023, soit un retour en 2023 au niveau de 2016).

[19] Pour ce groupe, la mission a pu identifier les différentes SEL qui le composent, la liste des médecins présents au sein de chaque SEL et la date d'intégration de la SEL dans le groupe. La mission a ensuite analysé le volume de mammographies unilatérales, bilatérales et de dépistage réalisé par chaque SEL dans le temps pour identifier une potentielle évolution de cette activité à la suite de l'intégration dans le groupe financiarisé. Les résultats présentés représentent un échantillon de huit SEL, réparties sur le territoire métropolitain et intégrées au sein du groupe étudié plus ou moins récemment, afin de pouvoir comparer les différents cas de figures. La mission a toutefois réalisé l'analyse pour l'ensemble des SEL du groupe. La mission a pris pour postulat que la composition de l'équipe médicale actuelle de chaque SEL n'avait pas varié dans le temps car elle ne disposait pas de l'évolution des effectifs médicaux composant les SEL, et donc facturant à l'Assurance maladie, sur la période étudiée.

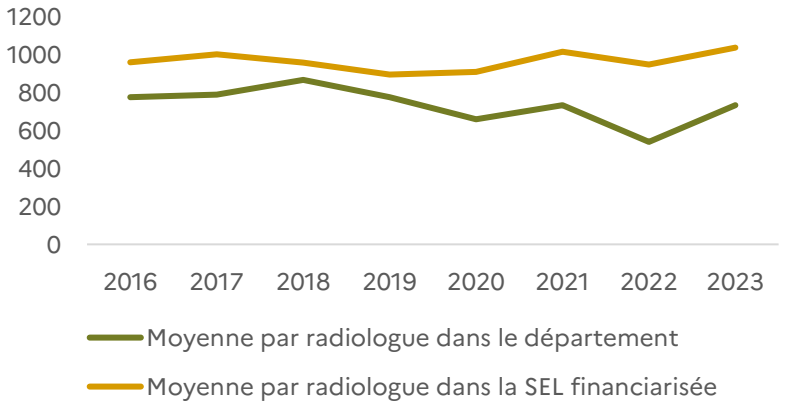
Graphique 4 : Comparaison de l'évolution du nombre de mammographies de dépistage réalisées en moyenne par radiologue réalisant au moins une mammographie dans le département de l' Ain et au sein de la SEL du groupe de radiologie « financiarisé » présente dans ce département (intégrée en 2022)



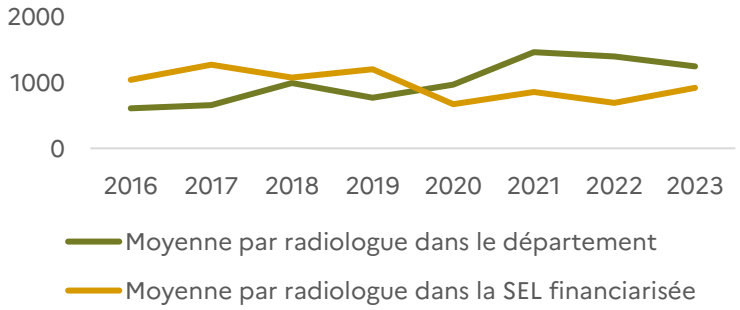
Graphique 5 : Comparaison de l'évolution du nombre de mammographies de dépistage réalisées en moyenne par radiologue réalisant au moins une mammographie dans le département de l'Yonne et au sein de la SEL du groupe de radiologie « financiarisé » présente dans ce département (intégrée en 2022)



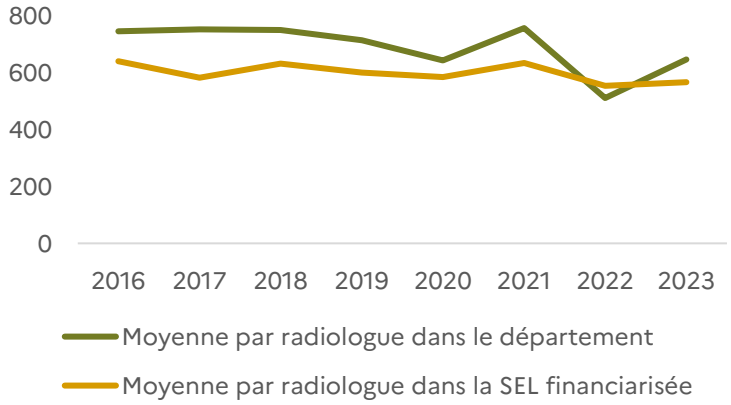
Graphique 6 : Comparaison de l'évolution du nombre de mammographies de dépistage réalisées en moyenne par radiologue réalisant au moins une mammographie dans le département de l'Indre-et-Loire, et au sein de la SEL du groupe de radiologie « financiarisé » présente dans ce département (intégrée en 2023)



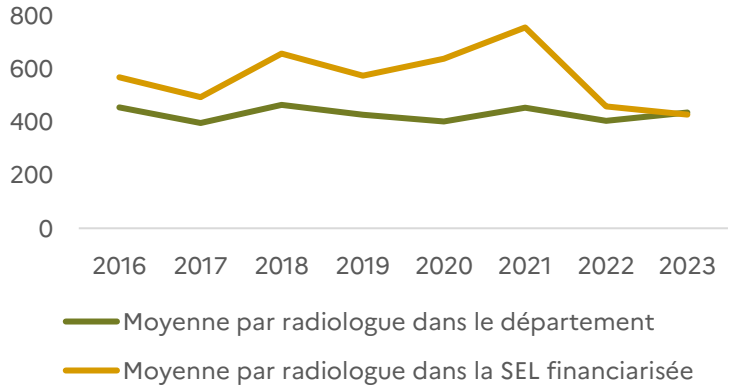
Graphique 7 Comparaison de l'évolution du nombre de mammographies de dépistage réalisées en moyenne par radiologue réalisant au moins une mammographie dans le département du territoire de Belfort, et au sein de la SEL du groupe de radiologie « financiarisé » présente dans ce département (intégrée en 2023)



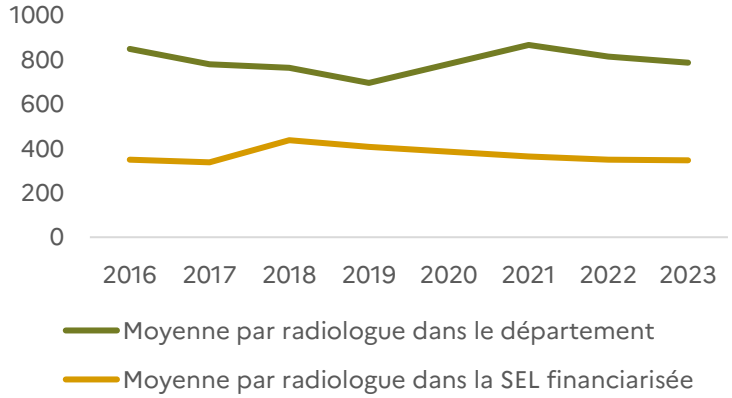
Graphique 8 : Comparaison de l'évolution du nombre de mammographies de dépistage réalisées en moyenne par radiologue réalisant au moins une mammographie dans le département de l'Aisne, et au sein de la SEL du groupe de radiologie « financiarisé » présente dans ce département (intégrée en 2022)



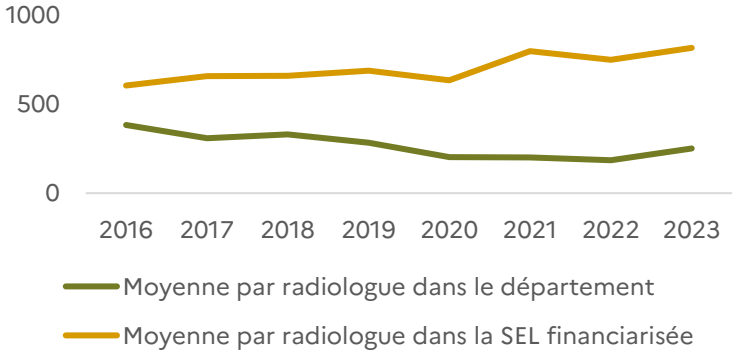
Graphique 9 : Comparaison de l'évolution du nombre de mammographies de dépistage réalisées en moyenne par radiologue réalisant au moins une mammographie dans le département de l'Essonne, et au sein de la SEL du groupe de radiologie « financiarisé » présente dans ce département (intégrée en 2020)



Graphique 10 : Comparaison de l'évolution du nombre de mammographies de dépistage réalisées en moyenne par radiologue réalisant au moins une mammographie dans le département de la Manche, et au sein de la SEL du groupe de radiologie « financiarisé » présente dans ce département (intégrée en 2021)



Graphique 11 : Comparaison de l'évolution du nombre de mammographies de dépistage réalisées en moyenne par radiologue réalisant au moins une mammographie dans le département du Tarn, et au sein de la SEL du groupe de radiologie « financiarisé » présente dans ce département (intégrée en 2021)



Source : Mission sur la base des données Assurance maladie et de la reconstitution des SEL via le site du groupe de radiologie étudié.

Enfin, la mission a comparé les délais de prise de rendez-vous pour une mammographie de dépistage entre les cabinets appartenant à ce groupe « financiarisé » et des cabinets appartenant à d'autres groupes ou des cabinets libéraux (cf. tableau 8). Si là encore, ce travail ne peut donner lieu à une conclusion définitive car il repose sur une analyse conduite uniquement sur un groupe, il souligne toutefois que pour le groupe ainsi considéré, on ne peut conclure à un désengagement de l'activité de mammographie de dépistage. En effet :

- dans cinq localités sur dix-huit, les cabinets appartenant au groupe financiarisé sont les seuls à proposer, au moment de l'organisation de ce rendez-vous témoin, une date pour réaliser l'examen ;
- parmi les quatre localités où le groupe est implanté mais ne propose pas à la date du test de rendez-vous pour une mammographie de dépistage, dans trois localités aucun autre rendez-vous n'est disponible sur le territoire.

Cette analyse semble donc plutôt mettre en exergue l'écart d'offre de mammographies de dépistage, quelle que soit la structure de financement des radiologues du territoire, entre Paris, l'Ile-de-France, et le reste du territoire métropolitain.

Tableau 8 : Comparaison des délais de prise de rendez-vous pour une mammographie de dépistage entre les cabinets intégrés au groupe « financiarisé » étudié et hors groupe au sein de la même localité, à la date du 28 janvier 2025[20]

Département	1er rendez-vous disponible dans l'un des cabinets du groupe	Délai (en jours)	Date du 1er rendez-vous disponible pour une mammographie de dépistage sur Doctolib dans la localité, en dehors de ce groupe	Délai (en jours)
Ain	17 avril	79	pas de rendez-vous disponible	N.A.
Charente-Maritime	pas de rendez-vous disponible	N.A.	pas de rendez-vous disponible	N.A.
Essonne	6 février	9	29-janv	1
Haut-Rhin	23 juillet	176	pas de rendez-vous disponible	N.A.
Hauts-de-Seine	31 janvier	3	29-janv	1
Indre	31 janvier	3	pas de rendez-vous disponible	N.A.
Indre-et-Loire	8 février puis 19 juin	11	pas de rendez-vous disponible	N.A.
Manche I	pas de rendez-vous disponible	N.A.	pas de rendez-vous disponible	N.A.
Manche II	12 février	15	27-févr	30
Paris I	30 janvier	2	29-janv	1
Paris II	31 janvier	3	29-janv	1
Paris III	3 février	6	30-janv	2
Seine-et-Marne	14-févr	17	29-janv	1
Tarn I	1ère semaine d'avril	62	pas de rendez-vous disponible	N.A.
Tarn II	pas de rendez-vous disponible	N.A.	pas de rendez-vous disponible	N.A.
Territoire de Belfort	pas de rendez-vous disponible	N.A.	28-févr	31
Val d'Oise	29 janvier	1	29-janv	1
Yonne	5 mars	36	pas de rendez-vous disponible	N.A.

Source : Mission à partir des dispositifs de prises de rendez-vous du groupe étudié et de Doctolib au 28 janvier 2025.

[20] La mission a réalisé ce travail de prise de rendez-vous pour chacun des cabinets du groupe considéré. Pour les plateformes régionales, elle a retenu le rendez-vous le plus rapproché. Elle a ensuite cherché sur Doctolib le 1er rendez-vous pour une mammographie de dépistage en dehors de ce groupe, dans une distance de 30 minutes maximum en voiture.

2.3.2. Dans le secteur de l'ophtalmologie, des organisations plus performantes déployées par des groupes financiarisés ont permis de réduire considérablement les délais d'accès, mais des interrogations existent sur la pertinence des actes

Dans le secteur de l'ophtalmologie, on constate au cours des dernières années une réduction des délais d'attente pour obtenir un rendez-vous qui étaient estimé à 111 jours en moyenne 2014[21], à 68 jours en 2019 et à 46 jours en 2024[22]. Cette réduction des délais est explicable par l'augmentation de 20,3 % du nombre de séances d'ophtalmologie/orthoptie[23] sur la période. Il n'existe pas de registre historique permettant de mesurer l'impact spécifique des cabinets libéraux « financiarisés » dans cette croissance. Mais des centres de santé ophtalmologiques, qui se sont développés en adoptant le même type de schéma organisationnel et de facturation[24] (fondé sur la délégation importante de tâches à l'orthoptiste dans un processus standardisé) représentent 71 % de cette croissance. Les structures et les modes d'organisation apparus à l'occasion de l'arrivée des investisseurs financiers dans le secteur de l'ophtalmologie ont ainsi permis une amélioration importante de l'accès aux soins.

Ce bilan n'est toutefois pas sans nuances. Diverses enquêtes de presse et des signalements ont été adressés à la mission concernant des pratiques contestables en matière de facturation voire dans la réalisation d'examens qui seraient inutiles. On observe ainsi que le coût moyen par patient a fortement progressé entre 2013 et 2023, de 30 % dans les cabinets libéraux et de 48 % dans les centres de santé ophtalmologiques. Il n'est pas possible de mesurer la part de la complexification des prises en charge dans cette croissance mais il est peu probable qu'elle soit le seul facteur expliquant cette augmentation.

2.3.3. Le maillage territorial des officines est en réduction, principalement en raison de la disparition des petites officines, mais il reste marqué par une surdensité dans de nombreux territoires

Dans le secteur des officines de pharmacie, la taille du réseau officinal est en baisse continue depuis 2013 (-9 % entre 2013 et 2023). Cette évolution ne résulte pas d'un phénomène de consolidation du secteur par des opérations de fusions-acquisitions mais plutôt d'une disparition de certaines officines, en particulier les plus petites[25]. Avec la fermeture des petites officines, le réseau officinal se restructure progressivement en faveur de pharmacies de plus grande taille. Ces dernières emploient un nombre croissant de salariés (5,1 salariés en moyenne en 2023, contre 4,7 en 2018) et se développent notamment dans les centres commerciaux. La mission n'a pas identifié à ce stade de risque majeur dans l'accès de la population, la France se caractérisant jusqu'ici par des situations de surdensité officinale dans de nombreux territoires. Il convient toutefois de rester vigilant sur l'évolution de ce maillage territorial.

---

[21] Sondage IFOP pour le cabinet de conseil Jalma.

[22] Source : en quête du syndicat national des ophtalmologistes (SNOF). Le délai médian s'établit même à 21 jours en 2024, ce qui traduit une situation globalement maîtrisée avec quelques zones de très fortes tensions.

[23] Source : calculs de la mission d'après données Assurance maladie.

[24] A l'exception des dépassements d'honoraires, interdits en centres de santé.

[25] La majorité (70 %) des fermetures étaient des fermetures contraintes, avec en premier lieu les fermetures définitives non indemnisées, qui représentent 64 % des fermetures. Les fermetures actives représentent quant à elles 30 % des fermetures (respectivement 12 % et 18 % pour les regroupements et les fermetures indemnisées).

ANNEXE VII

Revue de littérature internationale sur le phénomène de financiarisation du système de santé

SOMMAIRE

1. LES CONCEPTS ET DÉFINITIONS POSÉS SONT LARGES ET VARIABLES.....1

2. SI CERTAINS IMPACTS SONT RELATIVEMENT BIEN DOCUMENTÉS, LES ÉTUDES SUR LA QUALITÉ NE PERMETTENT PAS DE CONCLURE DE MANIÈRE UNIVOQUE SUR LES EFFETS DE LA FINANCIARISATION 3

2.1. Les études sur l'impact en matière de qualité et d'accès ne permettent pas de conclure à un effet négatif, et ont parfois une vision très conservatrice de l'organisation des soins 3

2.2. L'efficience comparée des types de propriété est très peu documentée, mais les analyses convergent sur l'augmentation des coûts 7

2.3. Les risques pour la stabilité sur le système de santé sont peu étudiés 8

2.4. Maitriser ces investissements représente un atout pour des professionnels de santé qui veulent conserver leur autonomie et exercer en équipe 9

3. LES PROPOSITIONS VONT DANS LE SENS D'UNE PLUS GRANDE RÉGULATION AFIN DE MAITRISER LES RISQUES IDENTIFIÉS.....9

La littérature relative à la financiarisation du secteur de la santé est assez peu développée en Europe. Elle l'est beaucoup plus aux Etats-Unis où le phénomène, plus ancien, connait un développement très important à l'aune de ce que permet le système américain en matière d'organisation des soins et de financement.

L'analyse qui en est faite dans cette annexe n'est pas une revue systématique. Les articles sélectionnés ne l'ont pas été sur la base d'un recensement exhaustif mais ont été identifiés au cours de la mission. Ils offrent néanmoins une vision large et cohérente de ce qui a été publié. Cette revue de littérature ne cherche donc pas à établir de conclusion générale mais à déterminer dans quelle mesure les articles publiés sur le sujet de la financiarisation offrent un point d'appui dans l'analyse de cette évolution et peuvent aider les pouvoirs publics à définir leurs orientations. Le fait qu'elle soit majoritairement américaine pose une limite de ce point de vue, les systèmes et les régulations nationaux étant très différents. Certains effets, notamment sur les prix, sont intéressants à observer mais ils n'auraient de toute évidence pas le même impact dans le système français où la régulation tarifaire est une des clés de voute du système. S'agissant de l'impact sur la qualité, ou sur l'accès aux soins, malgré la diversité des systèmes nationaux les observations faites sont intéressantes en ce qu'elles permettent de comprendre, mesurer, qualifier les conséquences intrinsèques, dans un système américain peu régulé, de l'arrivée des investisseurs du capital-investissement.

Les acceptions utilisées du concept de financiarisation varient selon les articles. Parmi ceux qui se penchent sur la question des impacts, on constate en Europe que l'approche est souvent élargie à la propriété privée tandis que la plupart des études portant sur les Etats-Unis resserrent volontiers le périmètre au capital-investissement (Private equity, PE) recourant à des montages financiers de type *leveraged buy-out* (LBO).

Au niveau européen, singulièrement en France, la plupart des articles sont plutôt de nature sociologique, peu consacrés à la question des impacts, bénéfiques ou non, du changement de type de propriété et de type de financement. On pourra y relever, que les prises de positions sont pour certaines très marquées idéologiquement et mobilisent alors un registre de vocabulaire militant, inattendu dans des publications à vocation scientifique.

1. Les concepts et définitions posés sont larges et variables

S'il n'y a pas de définition commune et unique de la financiarisation, les auteurs qui se sont essayés à en dessiner les contours ont parfois eu une acception très extensive en lui attribuant un rôle systémique qui irait au-delà d'une réalité objectivée et d'une influence mesurable.

Selon Epstein, repris par certains auteurs notamment Allès[1], la financiarisation est « *l'augmentation du rôle des intérêts financiers, des marchés financiers, des acteurs financiers et des institutions financières dans la gestion des économies locales et internationales* ».

Pour Aalbers[2], la financiarisation est « *l'augmentation de la domination des acteurs financiers, des marchés, des pratiques, des mesures et des récits, entraînant une transformation structurelle des économies, des entreprises, des États et des ménages* ».

[1] Allès L. (2022) « Les transformations du capitalisme hospitalier français – Un secteur aux mains de la finance de marché », *Économie et institutions*, p. 30-31.

[2] Cordilha A-C (2023) "Public health systems in the age of financialization: lessons from the French case", *Review of Social Economy*, 81:2, p. 246-273.

Selon Lavinas et al.[3], d'une manière générale les politiques sociales sont les premières à enregistrer un phénomène de financiarisation, via le développement de la capitalisation et la titrisation de la dette.

Juven[4] note ainsi que l'hôpital, par exemple, n'est plus, depuis longtemps, seulement un lieu médicalisé mais aussi un lieu « *économicisé* » et placé dans une logique de financiarisation même en l'absence de capitaux privés.

La lecture externaliste de la financiarisation, consistant à souligner le poids croissant des acteurs financiers, est complétée d'une lecture internaliste[5] observant la diffusion de techniques et de savoir-faire de la financiarisation à des acteurs non financiers. Ainsi, Juven prend pour exemple le recours à l'actualisation et à la valeur actuelle nette (VAN), ainsi qu'aux techniques probabilistes et au prix du marché comme déterminant la valeur fondamentale des biens.

Cette approche « *internaliste* » est reprise par Cordilha[6], qui souligne que la financiarisation du secteur de la santé est ancienne en France (depuis au moins trente ans), notamment via la titrisation de la dette des hôpitaux, la mise en place de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) ou encore la couverture des besoins de trésorerie de l'agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS). Le capital financier serait devenu une source importante pour couvrir les besoins en termes de trésorerie et d'investissement dans le secteur de la santé, que la croissance des ressources publiques ne permet pas de satisfaire complétement.

A cette opposition externaliste-internaliste se superpose une lecture fondée sur l'origine des fonds d'investissement, et qui voit s'opposer deux thèses, celle de « *l'invasion* » par des acteurs étrangers et celle de la « *conversion* ». Foureault[7] considère ainsi que la financiarisation en France est ancienne, et que les pouvoirs publics y ont pris une part, y compris en tant qu'investisseur public. Les fonds d'investissement existaient bien avant les années 2000, et bien avant l'arrivée des fonds anglo-saxons. La caisse des dépôts, puis la Banque Publique d'investissement (BpiFrance) ont joué depuis un rôle de structuration et de financement. Ainsi à titre d'exemple, l'Institut de participation de l'Ouest est créé en 1980 à Nantes. De même les montages financiers à effet de levier (*leveraged buy out*, LBO) sont autorisés en France depuis les années 1980. L'auteur rappelle ainsi que l'explosion des LBO aux Etats-Unis a conduit les fonds anglo-saxons à développer leurs actions en Europe. En effet, alors que dans la période 1985-1989 l'Europe continentale ne représentait que 4 % du nombre d'opérations de ces fonds, elle représentait 32 % de leurs opérations en 2000-2004. Pour faire face à cette concurrence, les acteurs français se sont organisés aboutissant à la création en 1997 des contrats d'assurance-vie dont une partie de l'argent collecté est allouée à des fonds français sur le thème du soutien à l'innovation.

---

[3] Lavinas, L., Bressan L., Rubin P., Cordilha A-C. (2023), "The financialization of social policy : an overview", *Handbook on Critical Political Economy and Public Policy* ; pp.461-475.

[4] Juven P-A (2018), « Enquête ethnographique autour des processus de capitalisation à l'hôpital public ». *Anthropologie & Santé - Revue internationale francophone d'anthropologie de la santé.*

[5] *Ibid.*

[6] Cordilha A-C (2023), *ibid.*

[7] Foureault F. (2018) « L'organisation de la financiarisation. Structure et développement du champ des fonds d'investissement en France », *Revue française de sociologie,* pp 37-69.

2. Si certains impacts sont relativement bien documentés, les études sur la qualité ne permettent pas de conclure de manière univoque sur les effets de la financiarisation

Les études et articles abordant la question de l'impact de la financiarisation ne sont pas convergents. La diversité de constats est importante, même si on peut relever sans doute que des effets négatifs sont rapportés plus souvent, mais parfois avec un niveau de démonstration insuffisant pour établir précisément les effets et une causalité.

S'il est difficile, voire impossible, de tirer de tous les articles une quelconque conclusion, les points qui sont soulevés sont autant de risques réels et bien identifiés.

2.1. Les études sur l'impact en matière de qualité et d'accès ne permettent pas de conclure à un effet négatif, et ont parfois une vision très conservatrice de l'organisation des soins

Sur le plan des principes, Scheffler et al[8]. considèrent que ce type d'investissement crée des tensions entre des objectifs difficiles à concilier voire opposés. Les investisseurs en capital-investissement sont par nature concentrés sur la génération de revenus à court-terme et non sur le long-terme, ce qui peut induire une contradiction avec les enjeux de qualité et de sécurité des soins, réduire la pertinence des soins, voire donner lieu à des activités frauduleuses. Par ailleurs, l'augmentation de l'endettement des acteurs du soin, typique des montages à effet de levier, peut à terme les déstabiliser.

Dans un article plus général de Winblad et al.[9], les auteurs rapportent les termes du débat entre les défenseurs et les contempteurs de la privatisation. Ainsi, pour les premiers, cela ne peut remettre en cause le principe d'équité dès lors que le système de santé reste financé par des ressources publiques, du fait d'un remboursement qui n'est pas fondé sur le risque et en raison de la liberté de choix des patients. Certains considèrent à l'inverse que la compétition et la liberté de choix sont de nature à développer les inégalités, sachant que la sélection des patients par exemple peut se faire indirectement par la zone d'implantation et les services proposés.

En matière d'équité, une revue systématique internationale, Bambra et al[10]. concluent à l'effet négatif de la privatisation, au sens large, sur les soins de santé.

Dans une revue systématique réalisée récemment par Borsa et al.[11], et portant sur les articles publiés entre 2000 et 2023 concernant les Etats-Unis, les auteurs relèvent que deux articles sur cinq notent des effets positifs y compris en termes de qualité et de résultats, contre trois sur cinq des effets négatifs. Des huit études qui étudiaient les effets sur la santé des patients (mortalité par exemple), deux ont trouvé des effets bénéfiques, trois ont trouvé des effets néfastes et dans trois cas les résultats étaient neutres. Étant donné que le volume d'études déterminant les effets sur la santé était faible et que les résultats étaient mitigés, aucune conclusion n'a pu être tirée par les auteurs.

---

[8] Scheffler R., Alexander L., Goodwin J., (2021) "Soaring private equity investment in the health care sector : consolidation accelerated, competition undermined, and patient at risk".

[9] Winblad U., Isaksson D., Blomqvist P. (2021). "Preserving social equity in marketized primary care: strategie" *Sweden. Health Economics, Policy and Law* 16, p. 216–231.

[10] Bambra C., Garthwaite C., et Hunter D. (2014) "All things being equal : does it matter for equity how you organize and pay for health care ? A review of the international evidence" *International Journal of Health Services*, Volume 44, Number 3, p. 457–477.

[11] Borsa A., Bejarano G., Ellen M., Bruchs J. (2023), "Evaluating trends in private equity ownership and impacts on health outcomes, costs, and quality: systematic review" *the BMJ.*

S'agissant de l'analyse de la qualité, les résultats sont également mitigés aux Etats-Unis, même si les auteurs considèrent qu'un impact négatif est plus souvent identifié. On notera s'agissant de la qualité que certains items d'analyse sur l'organisation des soins sont bâtis sur le présupposé qu'une évolution organisationnelle, notamment le transfert de tâches, a un effet négatif si un temps paramédical (moins qualifié) vient réduire le temps médical. Cette approche, conservatrice, ne permet pas vraiment d'en déduire un effet négatif sur la qualité des prises en charge.

En termes d'évolution de la qualité d'un système de soins à la suite d'un mouvement de libéralisation et de financiarisation, la réforme du système suédois de premiers recours constitue un exemple intéressant en ce qu'il permet de comparer les performances en termes de qualité et d'accès aux soins avant et après la réforme. Toutefois, les résultats issus de la littérature soulignent là encore la difficulté à identifier des évolutions clairement positives ou négatives (cf. encadré 1).

Encadré 1 : la réforme de l'organisation des soins de premier recours en Suède

Les analyses portant sur la réforme du système suédois de premier recours sont ambivalentes. Cette réforme profonde engagée par les autorités suédoises au début des années 1990 a été fondée sur deux principes :

- elle autorise les fournisseurs de soins primaires privés à s'installer où ils le veulent, en devant néanmoins respecter quelques critères non géographiques ;
- les patients sont libres de choisir leurs centres de soins primaires.

L'objectif de la réforme était d'étendre la couverture de soins primaires, et d'en améliorer l'efficience et la qualité en introduisant de la compétition entre offreurs en laissant le libre choix aux patients.

Les résultats rapportés par Mostera et al.[12] tendent à montrer une baisse de l'augmentation du taux d'hospitalisation, voire une baisse de ce taux pour les maladies chroniques. Malgré cette évolution positive, que l'étude ne peut attribuer à un facteur ou à un autre, les auteurs ne concluent pas à l'amélioration de la qualité des soins primaires, et suggèrent au contraire une dégradation des performances globales et une augmentation du recours à des soins spécialisés.

Lindbom et Noah[13], auteurs d'une thèse ayant analysé les différents articles parus sur cette réforme, notent qu'en moyenne il n'est pas observé d'effet négatif sur la qualité perçue et la disponibilité des soins, même si des variations peuvent exister d'un groupe à l'autre.

Dans le même temps, Dahlgren[14] observe, sans pouvoir l'attribuer à cette réforme, une régression de la situation suédoise en termes de mortalité évitable, qui de très performante se situe désormais au niveau de la moyenne européenne.

Source :Mission.

[12] Mosquera PA, San Sebastian M, Burström B, Hurtig AK and Gustafsson PE (2021), "Performing Through Privatization: An Ecological Natural Experiment of the Impact of the Swedish Free Choice Reform on Ambulatory Care Sensitive Conditions Front", *Frontiers Public Health,* volume 9.

[13] Lindbom C, Jost N. (2021), "Private equity ownership in the Swedish secondary healthcare sector and its impact on financial performance, availability and quality of care" - *Master's Thesis Lund University School of Economics and Management*, Lund University School of Economics and Management.

[14] Dahlgren G. (2014), "Why public health services ? experiences from profit-driven health care reforms in Sweden", *International Journal of Health Services*, Volume 44, Number 3, Pages 507–524.

Une analyse de Goodair et Reeve[15], publiée en 2024, portant sur treize études conduites de 2003 à 2022 sur plusieurs pays, montre toutefois qu'un fort taux d'externalisation ou de privatisation conduit souvent à une dégradation des résultats en termes de santé, voire, dans deux cas, à une augmentation de la mortalité. Mais les auteurs apportent des nuances puisqu'en Suède ils observent une diminution des hospitalisations évitables laissant penser que la réforme du système de soins de premier recours a permis d'améliorer les résultats du système de santé.

Dans une étude publiée par le JAMA[16], Bruch et al comparent un échantillon d'hôpitaux témoins et d'autres acquis par des fonds de capital-investissement, et observent une augmentation des revenus, du ratio « *cost to charge* » utilisé par le dispositif *Medicare* pour déterminer le montant du financement public, et un nombre moins élevé de patients relevant du programme *Medicare* pris en charge dans ces établissements. Mais l'étude montre plutôt une amélioration des indicateurs de qualité qui, selon les auteurs, pourraient être le résultat d'une meilleure application des standards de soins pour obtenir des bonus dans le cade du paiement à la performance.

Se basant sur l'expérience des patients mesurée avant et après une acquisition, Bartlett et al. notent une moindre augmentation des indicateurs retenus (note globale, communication, etc.) entre des hôpitaux américains achetés depuis au moins trois ans par un fonds de type capital-investissement et un échantillon témoin. Ainsi la propension à donner une note de 9 ou 10/10 est quasi stable (de 65,0 % à 65,2 %) pour les hôpitaux possédés par un fonds, tandis qu'elle augmente sur la même période pour les hôpitaux témoins (de 66,0 % à 69,2 %). Cette moindre augmentation s'observe sur d'autres indicateurs tandis que deux connaissent une régression, qui n'apparaît toutefois pas significative (la proportion de patients qui recommanderaient vivement – « definitively » - l'établissement, passent de 66,9 à 65,5 % trois ans après l'acquisition, et la proportion de patients considérant que les médecins communiquent toujours bien passe de 79,3 à 78,7 % sur le même période)[17]. Si ces indicateurs sont intéressants, ils ne permettent pas d'approcher un impact négatif sur la qualité, d'une part parce que par définition une augmentation relativement moins forte que dans les hôpitaux témoins n'est pas une régression ; d'autre part parce que l'analyse de l'évolution des seules appréciations les plus élevées (note de 9 ou de 10 sur 10, recommander « vivement ») ne peut permettre de conclure.

Très peu d'études ont pris comme indicateur la mortalité, sans doute en raison de la difficulté à en mesurer l'évolution et à pouvoir en observer les raisons. Dans le champ médico-social, qui n'est pas analysé par la mission, mais qui présente un élément de comparaison intéressant, une étude réalisée dans les maisons de retraite par Gupta et al. [18] relève une probabilité de décès accrue de 1,8 % dans les maisons de retraite possédées par des fonds, une augmentation de la probabilité de traitement anti psychotique (+3 %), ainsi qu'une baisse du nombre d'heures de soins et un moindre respect des standards de soins *Medicare*.

---

[15] Goodair B., Reeve A. (2024), "the effect of health-care privatisation on the quality of care" *Lancet Public Health*, volume 9: p. 199–206.

[16] Bruch J., Gondi S., Song Z., (2020), "Changes in Hospital Income, Use, and Quality associated with Private Equity acquisition", *Journal of the American Medical Association (JAMA) Intern Medecine*.

[17] Bartlett V., Liu M., Zheng Z., Wadhera R., Bhatla A. (2025), "Changes in Patient Care Experience After Private Equity Acquisition of US Hospitals", *JAMA,* p. 490-497.

[18] Gupta A., Howell S., Yannelis C., and Gupta A. (2023), "Owner incentives and performance in healthcare : private equity investment in nursing homes", *NBER Working paper series.*

A l'inverse, une étude de Cerullo et al.[19] faite sur les séjours des bénéficiaires du programme *Medicare* dans les hôpitaux de soins aigus de courte durée (« *short-term acute care hospitals* ») ayant fait l'objet d'une acquisition par un fonds et un échantillon témoin dénote une amélioration légère des indicateurs qualité et en particulier de la mortalité liée à un infarctus aigu du myocarde.

On observe aussi dans l'étude de Bruch et al. datant de 2020 précédemment citée[20], que l'acquisition par un fonds d'investissement s'accompagne d'une amélioration de la qualité concernant le traitement des pneumonies, des infarctus du myocardes ou en matière d'insuffisance cardiaque. Cette hausse est assez significative, allant de 15 à 20 % d'amélioration sur le traitement des pneumonies par exemple. Cette amélioration est également observée dans l'échantillon de contrôle mais à des niveaux moindres.

Une étude de Kannan et al. publiée dans le JAMA en décembre 2023[21] s'est intéressée à l'impact sur la qualité des soins à travers la survenue d'événements indésirables. Réalisée sur des patients des programmes *Medicare* et *Medicaid*, elle tend à montrer une augmentation de ces événements entre une période précédent de trois ans une acquisition par un fonds et les trois ans qui suivent. Cette augmentation concerne en particulier les infections liées à la pose d'un cathéter central (de 4,0 à 6,1 pour 10 000 hospitalisations, dans le même temps les hôpitaux témoins passent de 3,9 à 3,8) ou les infections faisant suite à une intervention chirurgicale (de 10,8 cas pour 10 000 hospitalisations à 21,6, tandis que dans les hôpitaux témoins cet indicateur passe de 17,5 à 12,6). Parfois, les résultats obtenus, malgré cette tendance, sont dans l'absolu meilleurs dans les hôpitaux acquis par des fonds (concernant les infections urinaires liées à l'usage d'un cathéter qui passent de 1,8 à 3,2 pour 10 000 hospitalisations, et de 3,6 à 4,7 dans les hôpitaux témoins). Il faut aussi souligner que la significativité statistique des résultats n'est pas toujours probante (valeurs de p très supérieure à 0,05). En outre, cette étude observe une mortalité plus faible dans les hôpitaux possédés par des fonds dont les auteurs pensent, sans pouvoir le montrer, qu'elle pourrait être due à une sélection des patients et à des transferts vers d'autres structures.

Une revue systématique réalisée par Karamardian et al[22]. sur les articles publiés jusqu'en avril 2024, mettent en avant un effet négatif sur la qualité des soins délivrés, y compris sur l'indicateur de mortalité. Mais sur les items regardés, les études qui concluent négativement sont majoritaires dans deux cas (évènements indésirables et « *major health outcomes* » portant sur les situations mettant en jeu un pronostic vital) et minoritaires dans les autres (mortalité, réadmissions, infections après opérations). Ainsi, sur la durée de l'étude, les auteurs recensent quatre études observant des effets négatifs sur la mortalité, contre une observant un impact positif, une observant des effets positifs et négatifs, et trois ayant un impact neutre.

En comparant les systèmes brésilien et français, Cordilha[23] souligne que la financiarisation peut aggraver des phénomènes déjà observés dans le secteur privé, en termes dégradation des salaires, des conditions de travail, de qualité des soins.

---

[19] Cerullo,M., Yang K., Joynt Maddox, K., McDevitt R., Roberts J.,(2022), "Association Between Hospital Private Equity Acquisition and Outcomes of Acute Medical Conditions Among *Medicare* Beneficiaries", *JAMA Network Open*.

[20] Bruch et al. *ibid.*

[21] Kannan S., Bruch J., Song Z. (2023), "Changes in Hospital Adverse Events and Patient Outcomes Associated With Private Equity Acquisition", *JAMA*.

[22] Karamardian M., Jagtiani E., Chawla A., Nembhard I.. (2024). "An Update on Impacts of Private Equity Ownership in Health Care: Extending A Systematic Review" *Health Management, Policy and Innovation*, Volume 9, Issue 2.

[23] Cordilha A-C (2022). "Public health systems in the age of financialization : lessons from France and Brazil", *Economics and Finance. Université Paris-Nord - Paris XIII*.

Dans l'étude déjà citée de Bruch[24], constatant l'effet plutôt positif en termes de qualité des investissements faits par les fonds de capital-investissement, les auteurs suggèrent néanmoins de superviser les évolutions dans les soins délivrés et dans les pratiques de facturation, pour assurer une bonne allocation des fonds publics distribués.

2.2. L'efficience comparée des types de propriété est très peu documentée, mais les analyses convergent sur l'augmentation des coûts

Villa et Kane[25] notent en 2013 parmi les articles analysant l'efficience la méta-analyse de Villalonga[26] incluant plus de 150 articles, que 2/3 relèvent une meilleure efficience lorsque les propriétaires sont privés. Villa et Kane observent notamment une augmentation de la marge opérationnelle, une réduction de la durée de séjour (de 5,8 à 5,1 jours en moyenne) parmi les 22 hôpitaux (« *acute care hospitals* ») sélectionnés ayant fait l'objet d'une acquisition, mais dans le même temps les prix ont tendance à augmenter et les activités peu rentables ont été supprimées.

L'étude de Dahlgren déjà citée[27] conclut à une augmentation des coûts pour les patients et pour le payeur, et une association quasi systématique d'un impact négatif sur la satisfaction patient faisant suite à l'arrivée d'un fonds de capital-investissement. L'auteur observe également que la liberté qui a été donnée aux investisseurs privés d'installer où ils le souhaitaient leurs centres de soins a conduit à concentrer l'offre dans des zones déjà bien pourvues. Par ailleurs, dans le cas de la réforme suédoise étudiée, l'effet positif du principe central de la réforme, c'est-à-dire de donner le choix aux patients de leur centre, n'a pas conduit à éliminer l'offre de mauvaise qualité comme cela était espéré. D'une manière plus générale l'auteur observe qu'aucune étude ne démontre le caractère plus efficient de la propriété privée, voire, à l'opposé, on observe plutôt une augmentation des coûts, des problèmes de facturation, ou de pertinence des pratiques.

Enfin, un article de Offodile et al. [28] montre une augmentation significative des revenus générés par patient et de la marge opérationnelle des hôpitaux acquis par un fonds, qui passe de 4,4 % à un plus de 7,3 % en moyenne, quand les hôpitaux de l'échantillon témoin connaissent sur la même période une marge négative. De la même manière, Kamardian et al.[29] signalent à la fois une augmentation des coûts pour les patients et le payeur, et la réalisation de gains d'efficience, laissant sous-entendre que le partage des gains de productivité n'est pas fait.

Gupta et al. [30,] étudiant les États-Unis, relèvent cette même augmentation des coûts pour les patients et le payeur dans les maisons de retraite, qui concerne en premier lieu les frais de gestion, les loyers immobiliers, lorsque l'immobiliser est externalisé, et les intérêts de la dette.

---

[24] Bruch et al. *ibid.*

[25] Villa S., Kane N. (2013), "Assessing the Impact of Privatizing Public Hospitals in Three American States: Implications for Universal Health Coverage", *Value Health*, 16.

[26] Villalonga B. (2020), "Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational, and dynamic effects". *J Econ Behav Organ*.

[27] Dahlgren G. *ibid.*

[28] Offodile A., Cerullo M., Bindal M., Rauh-Hain J., and Ho V., (2021), "Private Equity Investments In Health Care: An Overview Of Hospital And Health System Leveraged Buyouts", *Health Affairs,* volume 40, n°5, p 719–726

[29] Karamardian M., Jagtiani E., Chawla A., Nembhard I.. (2024). "An Update on Impacts of Private Equity Ownership in Health Care: Extending A Systematic Review", *Health Management, Policy and Innovation,* Volume 9, Issue 2.

[30] Gupta A., Howell S., Yannelis C. (2023), *ibid.*

Malgré l'opinion communément admise selon laquelle le secteur privé est caractérisé par une meilleure efficacité économique et opérationnelle, dans une revue systématique portant sur l'Europe (Allemagne, France, Italie, Espagne et Autriche) Kruse et al. [31] ne trouvent pas beaucoup de preuves à l'appui de cette affirmation. La plupart des preuves montrent que les hôpitaux publics sont aussi efficaces, voire plus, que leurs homologues privés.

2.3. Les risques pour la stabilité sur le système de santé sont peu étudiés

S'il n'y a pas de contradiction par principe entre la propriété privée et la qualité des soins, Nolte et al.[32] soulignent néanmoins des sources d'inquiétudes sur cette évolution en termes de stabilité, de renchérissement des activités qui peut empêcher les jeunes générations de s'installer à leur compte.

Dans ce même article les auteurs s'inquiètent de la destination de fonds publics qui au gré des montages juridiques pourraient aussi se trouver dans des paradis fiscaux. En effet, une étude allemande réalisée par Scheuplein et al. [33] indiquait que sur les 130 rachats examinés entre 2013 et 2018, dans près des deux-tiers des cas les fonds impliqués se trouvaient domiciliés dans des places financières *offshore*.

Cordilha[34] souligne que la financiarisation expose les systèmes qui y recourent à de nouveaux risques liés à la disponibilité des capitaux, une plus grande volatilité donc, et à un coût variable selon la situation sur le marché international. Ce même risque est noté par Appelbaum et Batt[35], qui ajoutent par ailleurs que ce risque augmente avec l'accroissement du niveau d'endettement.

Dans l'étude de Kamardian et al. déjà citée[36] le risque de défaillance est pointé en particulier aux États-Unis pouvant conduire à des situations de cessation de paiement et de fermeture d'hôpitaux, en particulier en raison de la fragilisation induite par le recours à un niveau de dette conséquent inhérent aux montages de type LBO. Les auteurs pointent ainsi, sans que cela paraisse significatif, qu'aux Etats-Unis en 2023, 20 % des organismes de santé en cessation de paiement étaient possédés par des fonds de capital investissement.

---

[31] Kruse FM, Stadhouders NW, Adang EM, Groenewoud S, Jeurissen PPT (2018). "Do private hospitals outperform public hospitals regarding efficiency, accessibility, and quality of care in the European Union? A literature review", *Int J Health Plann Mgmt*.

[32] Nolte T., Miedaner F., Sülz S, (2022), "Physicians' Perspectives Regarding Private Equity Transactions in Outpatient Health Care—A Scoping Review and Qualitative Analysis", *Int. J. Environ. Res. Public Health*.

[33] Scheuplein, C.; Evans, L.M.; Merkel, S. (2019) "Übernahmen durch Private Equity in Deutschen Gesundheitssektor: Eine Zwischenbilanz für die Jahre 2013 bis 2018", *IAT Discussion Paper* No. 19/01.

[34] Cordilha A-C, (2023) "Public health systems in the age of financialization: lessons from the French case", *Review of Social Economy*.

[35] Appelbaum E. et Batt R., (2020), "Private Equity Buyouts in Healthcare: Who Wins, Who Loses?", *Institute for next Economic Thinking.Working Paper*, No. 118.

[36] Karamardian M., Jagtiani E., Chawla A., Nembhard I, *Ibid*.

2.4. Maitriser ces investissements représente un atout pour des professionnels de santé qui veulent conserver leur autonomie et exercer en équipe

Aux Etats-Unis, Nolte et al.[37] estiment que contrairement à ce qui est parfois dit, le financement par capital-investissement peut aider les professionnels de santé à disposer d'une plus grande autonomie en facilitant par exemple leur organisation administrative. En outre, les jeunes générations de médecins expriment des préférences pour des formes d'exercice plus collectives, avec un travail d'équipe plus important, un fonctionnement moins hiérarchique, et une aide pour les tâches administratives et financières qu'ils ne souhaitent pas investir.

Gilreath et al.[38] considèrent également que le soutien financier des fonds de « private equity » peut aider les médecins généralistes à préserver leur indépendance face aux stratégies d'achat des groupes hospitaliers qui souhaitent développer leurs propres positions, et de préserver un exercice libéral de la médecine tout en restant indépendant dans la partie clinique de l'activité médicale.

Kirsh et Kapoor[39] reprennent les mêmes arguments tout en soulignant l'importance du contrat avec les investisseurs afin de pourvoir articuler exigences financières et excellence clinique.

3. Les propositions vont dans le sens d'une plus grande régulation afin de maitriser les risques identifiés

Dans les pays ayant engagé des mouvements de privatisation, ayant pu donner lieu à une financiarisation ou pas, certaines des autorités nationales, comme en Allemagne, souhaitent désormais en limiter le développement[40]. Aux États-Unis l'administration Biden (le ministère de la santé, le ministère de la justice et les autorités de la concurrence) a engagé une enquête[41] sur l'impact des fonds de capital-investissement sur le système américain, afin de « *comprendre comment ces transactions sur le marché de la santé peuvent accroître la consolidation et générer des profits pour les entreprises tout en menaçant la santé des patients, la sécurité des travailleurs, la qualité des soins et l'accessibilité des soins de santé pour les patients et les contribuables* ».

Si la littérature n'est pas conclusive, les interrogations existent et les risques de cette évolution pour le système de santé sont désormais bien identifiés.

Dahlgren dans son article déjà cité sur la réforme suédoise[42], considère qu'il faut introduire des éléments de régulation basés sur un réinvestissement dans le secteur public (en prenant une partie des profits générés par le secteur privé) ou de limitation des profits. Il faut également selon lui poser des principes éthiques à ceux qui souhaitent bénéficier d'un financement public de leur activité, les financer en fonction des résultats obtenus, et renforcer les contrôles.

---

[37] Nolte, T.N.; Miedaner, F.; Sülz, S., (2022), "Physicians' Perspectives Regarding Private Equity Transactions in Outpatient Health Care - A Scoping Review and Qualitative Analysis", *Int. J. Environ. Res. Public Health*.

[38] Gilreath M., Morris S., Brillk J. (2019), "Physician Practice Management and Private Equity: Market Forces Drive Change", *Clinical Gastroenterology and Hepatology*.

[39] Kirsh G., Kapoor D. (2021), "Private Equity and Urology An Emerging Model for Independent Practice", *Urologic Clinics of North America,* Volume 48, Issue 2, p. 233-244.

[40] Private equity investment in Europe's primary care sector—a call for research and policy action, *European Journal of Public Health*, Vol. 33, No. 3, 354–355.

[41] Federal Trade Commission, the Department of Justice and the Department of Health and Human Services Launch Cross-Government Inquiry on Impact of Corporate Greed in Health Care Agencies seek info on transactions, including non-reportable deals, that may harm patients' health, workers' safety, quality of care, and affordability, 5 mars 2024.

[42] Dahlgren G., *Ibid.*

Sur ce même système suédois, Lyndbom et Jost[43] proposent de de mettre en place des contraintes en termes de service rendu dans les accords contractuels passés avec les groupes. Winblad et al.[44], en 2021, ne concluent pas sur le caractère bénéfique ou pas de la réforme suédoise, mais ils appellent néanmoins à mettre en place des régulations pour éviter que la privatisation des soins de premier recours ne se traduisent par des inégalités accrues. Ainsi ils recommandent :

- d'interdire le refus de patients ;
- de compenser financièrement les centres de santé en fonction des caractéristiques de leur patientèle par un système de capitation (sachant qu'il peut y avoir un effet négatif car plus le forfait est élevé, plus la possibilité de s'ajuster au risque est forte), des services rendus, et de moduler la rémunération en fonction de la performance ;
- d'établir la liste des services à fournir impérativement.

Pour Scheffler et al.[45], il faut aussi accompagner les professionnels de santé dans la construction des arrangements contractuels pour éviter de mettre en péril les soins délivrés aux patients.

Enfin quelques articles s'intéressent à la régulation en termes de concurrence. Une étude américaine observe que la plupart des acquisitions sont en dessous du seuil d'intervention des autorités de la concurrence. La succession de « petits » achats peut conduire progressivement à la constitution de groupes dont la position affectera le bon fonctionnement du marché sans que les autorités puissent agir. Wollmann[46] développe le concept de « consolidation furtive » et plaide pour un renforcement du système de pré notification aux autorités de la concurrence.

Scheffler et al. proposent ainsi que l'analyse par les autorités de la concurrence se fasse à un seuil moins élevé et si ce seuil est dépassé par le montant cumulé des acquisitions sur une période de cinq ans.

En synthèse, il ressort de cette analyse que :

- il n'y pas de définition consensuelle de la financiarisation, même si les auteurs adoptent tous une approche large ;
- les études nombreuses sur la qualité ne permettent pas de conclure à un effet négatif ou à un effet positif de l'arrivée des acteurs financiers dans les pays observés ; les éléments de comparaison choisis par les auteurs sont parfois très conservateurs. Ainsi le transfert d'une tâche du personnel médical au personnel paramédical est parfois assimilé à une dégradation de la qualité ;
- l'efficience comparée des types de propriété est très peu documentée, mais les analyses convergent sur l'augmentation des coûts, en particulier aux Etats-Unis ;
- les risques pour la stabilité du système de santé sont bien identifiés mais peu étudiés ;
- seuls les constats sur l'augmentations des coûts pour le patient et pour le payeur dans le système américain sont convergents, mais dont les effets en France seraient très fortement atténués grâce la régulation tarifaire ;

---

[43] Lindbom C, Jost N. (2021), "Private equity ownership in the Swedish secondary healthcare sector and its impact on financial performance, availability and quality of care" - *Master's Thesis Lund University School of Economics and Management*, Lund University School of Economics and Management.

[44] Winblad U, Isaksson D, Blomqvist P (2021), "Preserving social equity in marketized primary care: strategies in Sweden", *Health Economics, Policy and Law* volume 16, issue 2, p. 216–231.

[45] Scheffler R., Alexander L., Goodwin J., (2021) "Soaring private equity investment in the health care sector : consolidation accelerated, competition undermined, and patient at risk".

[46] Wollmann T., (2020), "How to Get Away with Merger: Stealth Consolidation and Its Effects on US Healthcare", *NBER Working Paper No. 27274*.

- les auteurs appellent en général, à un renforcement de la régulation en matière de qualité et d'accès aux soins (pour éviter notamment la sélection des patients), à un renforcement du contrôle des concentrations, et à une limitation des profits.

ANNEXE VIII

Liste des personnes rencontrées

SOMMAIRE

1. CABINETS MINISTÉRIELS 1

1.1. Premier Ministre 1
1.2. Ministère de la santé et de l'accès aux soins 1
1.3. Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie 1
1.4. Ministère du budget et des comptes publics 1

2. ADMINISTRATIONS CENTRALES 1

2.1. Ministère de la santé et de l'accès aux soins 1
2.2. Direction générale de l'offre de soins (DGOS) 1
2.2.1. Direction de la sécurité sociale (DSS) 1
2.3. Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES) ...2
2.4. Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie 2
2.4.1. Direction générale des entreprises (DGE) 2
2.4.2. Direction générale du Trésor (DGT) 2

3. AGENCES RÉGIONALES DE SANTÉ (ARS) 2

3.1. ARS Île-de-France 2
3.2. ARS Auvergne-Rhône-Alpes 3
3.3. ARS Occitanie 3

4. CAISSE NATIONALE D'ASSURANCE MALADIE (CNAM) 3

5. AUTORITÉS INDÉPENDANTES 3

5.1. Haute autorité de santé 3
5.2. Autorité de la concurrence 4
5.3. Autorité des marchés financiers 4
5.4. Agence technique de l'information sur l'hospitalisation (ATIH) 4
5.5. Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) 4

6. ACTEURS DU SYSTÈME DE SANTÉ 4

6.1. Ordres professionnels 4
6.1.1. Conseil national de l'Ordre des médecins 4
6.1.2. Conseil national de l'Ordre des pharmaciens 4
6.1.3. Conseil national de l'Ordre des chirurgiens-dentistes 5
6.2. Représentants des usagers 5
6.2.1. France Asso Santé 5
6.3. Hospitalisation publique 5
6.3.1. Fédération hospitalière de France 5
6.4. Hospitalisation privée 5
6.4.1. Fédération de l'hospitalisation privée (FHP) 5
6.4.2. Elsan 5
6.4.3. Ramsay Santé 5

6.4.4. Almaviva Santé *6*
6.4.5. Groupe Avec *6*
6.5. Biologie médicale 6
6.5.1. Syndicat des biologistes *6*
6.5.2. Cerba Healthcare *6*
6.5.3. Biogroup *6*
6.5.4. Synlab *6*
6.5.5. Unilabs *6*
6.5.6. Inovie *6*
6.6. Imagerie 7
6.6.1. Fédération nationale des médecins radiologues (FNMR) *7*
6.6.2. Union de la radiologie libérale en mouvement (Urlem) *7*
6.6.3. Collectif pour une radiologie indépendante et libre (CORaIL) *7*
6.6.4. Imdev *7*
6.6.5. Simago *7*
6.6.6. Imadis *7*
6.6.7. Medin+ *7*
6.7. Centres de santé 7
6.7.1. Regroupement national des organismes gestionnaires de centres de santé (RNOGCS) *7*
6.7.2. Livi *8*
6.7.3. Somed *8*
6.8. Ophtalmologie 8
6.8.1. Syndicat national des ophtalmologistes de France (SNOF) *8*
6.8.2. Point Vision *8*
6.9. Centres dentaires 8
6.9.1. Dentylis *8*
6.10.. Anatomopathologie et autres spécialités médicales 8
6.10.1. Syndicat des médecins pathologistes français (SMPF) *8*
6.10.2. Avenir Spé *8*

7. ACTEURS DU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE 9

7.1. Acteurs publics 9
7.1.1. Caisse des dépôts et consignations *9*
7.1.2. Bpifrance *9*
7.1.3. Banque de France *9*
7.2. Banques 10
7.2.1. Fédération bancaire française *10*
7.2.2. Crédit Agricole *10*
7.3. Fonds d'investissements et banques d'affaires 10
7.3.1. France Invest *10*
7.3.2. KKR *10*
7.3.3. Ardian *10*
7.3.4. Meridiam *11*
7.3.5. Careit *11*
7.3.6. EQT *11*
7.3.7. Vivalot Partners *11*
7.3.8. UI Investissement *11*
7.3.9. Parquest *11*
7.3.10. Turenne Capital *11*
7.3.11. Antin *11*
7.3.12. Montefiore Investment *11*

7.3.13. GIMV *11*
7.3.14. Tethys Invest *12*
7.3.15. 123 Investment Managers (IM) *12*
7.3.16. Praemia REIM *12*
7.3.17. Rothschild&Co *12*
7.4. Sociétés de cautionnement 12
7.4.1. Interfimo *12*
7.5. Compagnies d'assurances 12
7.5.1. CNP Assurances *12*

8. CABINETS D'AVOCATS 12
8.1. Lerins 12
8.2. Winston 13

9. PERSONNALITÉS QUALIFIÉES 13

1. Cabinets ministériels

1.1. Premier Ministre

- M. Cédric Arcos, chef de pôle santé, autonomie et protection sociale ;
- Mme Nadège Grataloup, conseillère santé, pôle santé, autonomie et protection sociale ;
- Mme Marie-Anne Lavergne, conseillère services financiers et économie internationale, pôle économie et finances.

1.2. Ministère de la santé et de l'accès aux soins

- M. Michaël Galy, directeur de cabinet ;
- M. Martin Trelcat, directeur-adjoint de cabinet ;
- Mme Jeanne Lanquetot-Moreno, conseillère chargée du financement du système de santé et des produits de santé.

1.3. Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie

- M. Carmelo Zizzo, conseiller « macroéconomie et finances publiques ».

1.4. Ministère du budget et des comptes publics

- M. Paul-Armand Veillon, directeur adjoint de cabinet ;
- M. Louis Nouaille-Degorce, conseiller en charge des comptes sociaux.

2. Administrations centrales

2.1. Ministère de la santé et de l'accès aux soins

2.2. Direction générale de l'offre de soins (DGOS)

- Mme Marie Daudé, directrice générale ;
- Mme Julie Pougheon, cheffe de service, adjointe à la directrice ;
- M. Mickael Benzaqui, sous-directeur de l'accès aux soins et du premier recours ;
- M. Florian Bon, chef du bureau « accès territorial aux soins » ;
- M. Eloi Le Tenier, chargé de mission sur la financiarisation de la santé et la radiologie diagnostique.

2.2.1. Direction de la sécurité sociale (DSS)

- M. Pierre Pribile, directeur ;
- Mme Capucine Grégoire, adjointe à la sous-directrice du financement du système de soins ;

- Mme Annabelle Arcadias, cheffe du bureau « relations avec les professions de santé » (1B) ;
- Mme Clémence Julian, adjointe à la cheffe du bureau 1B.

2.3. Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES)

- M. Fabrice Lenglart, directeur ;
- Mme Claire Lelarge, cheffe de projet en charge de l'analyse économique et financière des secteurs médico-sociaux.

2.4. Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie

2.4.1. Direction générale des entreprises (DGE)

- M. Geoffroy Cailloux, chef du service de l'économie de proximité ;
- M. Guillaume Decorzent, sous-directeur des services marchands ;
- Mme Bahiya Amzil, directrice du projet « professions réglementées et libérales ».
- Mme Sarah Bayat, directrice de projet professions libérales et réglementées;
- Mme Carla Poli-Flori, chargée de mission professions libérales et réglementées.

2.4.2. Direction générale du Trésor (DGT)

- M. Rémy Mathieu, sous-directeur adjoint « politiques sociales et emploi » (POLSOC) ;
- M. Rémi Monin, chef du bureau de la santé et des comptes sociaux (POLSOC2) ;
- M. Baptiste Micheli, adjoint au chef du bureau POLSOC2 ;
- M. Marceau Avena, adjoint au chef du bureau POLSOC2 ;
- M. Clément De Valence, adjoint au chef du bureau POLSOC2 ;
- M. Antoine Boiron, chef du bureau « épargne et marchés financiers » (FINENT1) ;
- M. Grégoire Seguin, adjoint au chef du bureau FINENT1 ;
- M. Pierre Olivier Chotard, secrétaire général du comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) ;
- M. Julien Bracq, secrétaire général adjoint du CIRI ;
- Mme Oumnia Alaoui, rapporteur au CIRI ;
- Mme Dorine Bérard, rapporteur au CIRI ;
- M. François-René Burnod, rapporteur au CIRI.

3. Agences régionales de santé (ARS)

3.1. ARS Île-de-France

- M Arnaud Corvaisier, directeur de l'offre de soins ;
- M. Fabien Perus, directeur du pôle « efficience » ;
- Mme Agnès Caradec-Useo, directrice adjointe du pôle « ville-hôpital » ;

- Mme Hélène Bugel, référente thématique chargée de l'imagerie et des plateaux techniques ;
- Mme Cécile Lauvin, chargée de mission « biologie médicale » ;
- Mme Emma Gazeau, cheffe de projet sur les officines de pharmacie ;
- M. Nicolas Noiriel, directeur de projet « santé mentale et psychiatrie ».

3.2. ARS Auvergne-Rhône-Alpes

- Mme Cécile Courrèges, directrice générale ;
- M. Igor Busschaert, directeur général adjoint ;
- Mme Cécile Behagel, directrice de l'offre de soins ;
- M. Jean Schweyer, directeur délégué chargé de la régulation de l'offre de soins hospitalière ;

3.3. ARS Occitanie

- M. Pascal Durand, directeur du premier recours ;
- Mme Adeline Picot, responsable du pôle formation des professionnels de santé, pharmacie, biologie.

4. Caisse nationale d'assurance maladie (Cnam)

- M. Thomas Fatôme, directeur général ;
- Mme Marguerite Cazeneuve, directrice déléguée à la gestion et à l'organisation des soins ;
- M. Grégoire de Lagasnerie, adjoint au directeur de la stratégie, des études et des statistiques ;
- M. Emmanuel Frère-Lecoutre, directeur de l'offre de soins ;
- Mme Catherine Grenier, directrice des assurés ;
- M. Artus de Cormis, directeur de cabinet de la directrice déléguée ;
- M. Antoine-Mathieu Nicoli, directeur de la gestion du risque ;
- M. Jean-Philippe Natali, responsable du département des actes médicaux ;
- Mme Marjorie Mazars, statisticienne ;
- Mme Emilie Massé, chargée de mission gestion du risque ;
- M. Alexis Dottin, chargé d'études en économie de la santé ;
- M. Eric Berton, chargé d'études économiques.

5. Autorités indépendantes

5.1. Haute autorité de santé

- Mme Amélie Lansiaux, directrice de l'amélioration de la qualité et de la sécurité des soins ;
- M. Cédric Carbonneil, Adjoint à la Directrice de l'Evaluation et de l'Accès à l'innovation ;
- M. Robert Gelli, déontologue ;
- M. Alexandre Fonty, directeur de cabinet.

5.2. Autorité de la concurrence

- M. Jérôme Vidal, chef du service des concentrations ;
- Mme Gwenaëlle Nouet, rapporteure de générale adjointe, directrice du service concurrence 5 « santé et environnement ».

5.3. Autorité des marchés financiers

- M. Philippe Sourlas, directeur de la gestion d'actifs ;
- M. Didier Deleage, directeur adjoint de la gestion d'actifs.

5.4. Agence technique de l'information sur l'hospitalisation (ATIH)

- Mme Marie Astier, ingénieure statisticienne, direction financement et analyse économique ;
- Mme Mériem Saïd, chargée de mission, direction classifications, informations médicales et modèles financement ;
- Mme Pascaline Lebreton, ingénieure statisticienne, direction demande accès traitements analyses.

5.5. Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)

- Mme Valérie Paris, économiste.
- M. Guillaume Dedet, économiste.

6. Acteurs du système de santé

6.1. Ordres professionnels

6.1.1. Conseil national de l'Ordre des médecins

- M. François Arnault, président ;
- M. Elisabeth Gormand, conseillère nationale, présidente du conseil départemental du Rhône ;
- M. Jean Canarelli, conseiller national, président du conseil départemental de Corse du Sud ;
- M. Francisco Jornet, conseiller juridique ;
- M. Christophe Tafani, président du conseil départemental du Loiret.

6.1.2. Conseil national de l'Ordre des pharmaciens

- Mme Carine Wolf-Thal, présidente ;
- Mme Carole Lhopiteau, directrice générale ;
- M. Serge Minassoff, trésorier ;
- Mme Sophie Busquet de Chivre, cheffe de la section A « officines de pharmacie » ;

- M. Bruno Maleine, président du conseil central des pharmaciens titulaires d'officine et président du conseil régional d'Île-de-France.

6.1.3. Conseil national de l'Ordre des chirurgiens-dentistes

- M. Alain Duran, président.

6.2. Représentants des usagers

6.2.1. France Asso Santé

- M. Gérard Raymond, président ;
- M. Jean-Pierre Thierry, conseiller médical.

6.3. Hospitalisation publique

6.3.1. Fédération hospitalière de France

- M. Augustin Hérault, directeur de cabinet du président ;
- M. Aurélien Sourdille, responsable adjoint du pôle offres.

6.4. Hospitalisation privée

6.4.1. Fédération de l'hospitalisation privée (FHP)

- M. Lamine Gharbi, président ;
- Mme Christine Schibler, déléguée générale ;
- Mme Marie-Claire Viez, directrice de la stratégie ;
- M. Bertrand Sommier, secrétaire général.

6.4.2. Elsan

- M. Sébastien Proto, président ;
- Mme Carole Puig-Chevrier, directrice des affaires publiques ;
- Mme Myriam Combes, directrice de la stratégie médicale.
- M. Simon Lévy, directeur général délégué chargé de la stratégie ;
- M. Wilfried Harsigny, directeur de l'imagerie ;

6.4.3. Ramsay Santé

- M. Pascal Roché, directeur général.

6.4.4. Almaviva Santé

- M. Yann Coléou, président.

6.4.5. Groupe Avec

- M. Bernard Bensaid, président-directeur général.

6.5. Biologie médicale

6.5.1. Syndicat des biologistes

- M. François Blanchecotte, président.

6.5.2. Cerba Healthcare

- M. Emmanuel Ligner, président-directeur général ;
- M. Jean-Marc Aubert, directeur du digital et des affaires gouvernementales.

6.5.3. Biogroup

- M. Isabelle Eimer, présidente de Biogroup ;
- M. Frédéric Dauche, directeur général de Biogroup ;
- M. Jean-Baptiste Defaux, directeur de Laborizon Bretagne ;
- M. Marc Thomé, directeur d'Unilabs Rhônes-Alpes.

6.5.4. Synlab

- M. Sébastien Gibault, directeur général de Synlab France ;
- Mme Jalila Gouich, secrétaire générale de Synlab France.

6.5.5. Unilabs

- M. Olivier Fouret, directeur général du groupement d'intérêt économique (GIE) Unilabs France et président de Laboratoire Unilabs France (LUF) ;
- Mme Olivia de Roubaix, directrice générale adjointe d'Unilabs France ;
- Mme Betty Edery, directrice juridique d'Unilabs France.

6.5.6. Inovie

- M. Georges Ruiz, président du groupe ;
- M. Sébastien Floret, directeur général ;
- M. Benoit Ponseillé, directeur général ;
- M. Thomas Hottier, directeur général ;
- M. Antoine Vainclair, directeur général.

6.6. Imagerie

6.6.1. Fédération nationale des médecins radiologues (FNMR)

- M Jean-Philippe Masson, président ;
- M. Bruno Silberman, premier vice-président.

6.6.2. Union de la radiologie libérale en mouvement (Urlem)

- M. Alain Dana, président ;
- M. Philippe Durand, membre.

6.6.3. Collectif pour une radiologie indépendante et libre (CORaIL)

- M. Paul-Gydéon Ritvo, co-fondateur ;
- Maitre Vincent Guillot-Triller, avocat.

6.6.4. Imdev

- M. Frédérick Breittmayer, président ;
- M. Alexandre Azouaou, directeur général.

6.6.5. Simago

- M. Charles-Henri Beglin, président ;
- M. Arnaud Gueny, directeur général ;
- M. Mathieu Loulergue, président du groupement de radiologues – imagerie médicale (GRIM) à Tour, représentant des médecins au sein du conseil de surveillance.

6.6.6. Imadis

- M. Vivien Thomson, président.

6.6.7. Medin+

- M. Yann Hetmaniak, président.

6.7. Centres de santé

6.7.1. Regroupement national des organismes gestionnaires de centres de santé (RNOGCS)

- M. Laurent Eveillard, président de la section professionnelle de la commission paritaire nationale des centres de santé.
- M. Roland Walger, coordinateur ;

6.7.2. Livi

- M. Fredrik Edström, directeur général France ;
- M. Nicolas Leblanc, directeur médical ;
- M. Paul Martin-Gousset, responsable des affaires publiques ;
- Mme Aude Beurrier-Coisne, directrice de marché France en charge des opérations.

6.7.3. Somed

- Mme Bénédicte Gautreau, présidente.

6.8. Ophtalmologie

6.8.1. Syndicat national des ophtalmologistes de France (SNOF)

- M. Vincent Dedes, président du SNOF ;
- M. Julien Bullet, secrétaire général ;
- M. Thierry Bour, ancien président du SNOF.

6.8.2. Point Vision

- M. Stanislas Guedj, président ;
- Mme Catherine Courbouillet, présidente du conseil de surveillance.

6.9. Centres dentaires

6.9.1. Dentylis

- Mme Sophie Wolf, directrice générale ;
- M. Eric Ayoun, directeur des affaires financières.

6.10. Anatomopathologie et autres spécialités médicales

6.10.1. Syndicat des médecins pathologistes français (SMPF)

- M. Philippe Camparo, président ;
- M. Jérôme Chetritt, vice-président ;
- M. Nicolas Weinbreck, secrétaire général ;
- M. Stéphane Kirchner, membre du conseil d'administration.

6.10.2. Avenir Spé

- M. Patrick Gasser, président ;
- M. Ali Hasbini, président du syndicat national des oncologues radiothérapeutes ;

- M. Etienne Fourquet, président du syndicat des anesthésistes-réanimateurs ;
- M. Jean-Pascal Devailly, président du syndicat français de médecine physique et de réadaptation.

6.10.3. Haimatos

- M. Julien Lenglet, président ;
- M. Maxime Baffert, directeur général.

7. Acteurs du financement de l'économie

7.1. Acteurs publics

7.1.1. Caisse des dépôts et consignations

- Mme Marianne Kermoal, directrice des politiques sociales ;
- M. Axel Rahola, directeur adjoint des politiques sociales ;
- Mme Audrey Girard, directrice pilotage au sein de la direction du pilotage et des participations stratégiques ;
- Mme Anaïs Callot, directrice préfiguratrice santé et autonomie ;
- Mme Marion Eymar, responsable du pôle e-santé, médico-social et vieillissement au sein de la direction de l'investissement de la Banque des territoires ;
- Mme Mirela Popstoeva, juriste ;
- Mme Doris Cayon, juriste.

7.1.2. Bpifrance

- Mme Adeline Lemaire, directrice exécutive « fonds de fonds » ;
- M. Thomas Rocher, chargé de mission auprès de la directrice exécutive « fonds de fonds » ;
- M. Samuel Dalens, directeur de la direction « capital développement – large cap » ;
- Mme Karine Lenglart, directrice d'investissement au sein de la direction « capital développement – large cap » ;
- M. Ronan Lefort, directeur d'investissement au sein de la direction « capital développement – mid cap equity » ;
- M. Raphaël Guterman, directeur d'investissement au sein de la direction « capital développement – mid cap equity ».

7.1.3. Banque de France

- M. Thomas Allen, chef de l'observatoire des entreprises ;
- Mme Gwenaëlle Fégar, adjointe du chef de l'observatoire des entreprises ;
- Mme Nicoletta Berardi, économiste chercheuse au sein de l'observatoire des entreprises ;
- Mme Lisa Schirmer, adjointe à la directrice des entreprises ;

- M. Lionel Rhein, adjoint du chef du service « organisation et soutien au métier – offres de services à l'économie » (OSMOSE).

7.2. Banques

7.2.1. Fédération bancaire française

- M. François Lefebvre, directeur adjoint ;
- M. David Verfaillie, chargé de mission sur le financement des entreprises.

7.2.2. Crédit Agricole

- M. Pierre Guillocheau, directeur général de Crédit Agricole Santé & Territoires ;
- M. Laurent Capes, responsable « *global investment banking* » de Crédit Agricole *coporate investment bank* (CACIB) ;
- M. Samuel Knossow, responsable « santé et sciences de la vie » de CACIB.

7.3. Fonds d'investissements et banques d'affaires

7.3.1. France Invest

- M. Alexis Dupont, directeur général ;
- Mme Caroline Steil, directrice des affaires juridiques et fiscales ;
- Mme Marine Oddo Egnell, responsable des affaires publiques.

7.3.2. KKR

- M. Jérôme Nommé, partner, directeur pour la France ;
- Mme Amina Lamloum, directrice.

7.3.3. Ardian

- M. François Jerphagnon, directeur général d'Ardian France, responsable expansion d'Ardian ;
- M. Guillaume Cravero, directeur des affaires publiques ;
- M Alexandre Motte, co-responsable de l'équipe co-investissement ;
- M. Alexis Saada, responsable de l'équipe *growth* ;
- Mme Marie Arnaud-Battandier, managing director, équipe expansion ;
- M. Nicolas Darnaud, managing director, co-responsable de l'activité de *buyout* en France ;
- M. Clément Marty, responsable de l'équipe transformation digitale.

7.3.4. Meridiam

- M. Thierry Déau, président et directeur général.

7.3.5. Careit

- M. Fillipo Monteleone, président.

7.3.6. EQT

- M. Nicolas Brugère, directeur France et Benelux.

7.3.7. Vivalot Partners

- M. Sébastien Alauzet, directeur associé ;
- M. Laurent Dethomas, directeur associé.

7.3.8. UI Investissement

- M. Olivier Jarrousse, associé gérant.

7.3.9. Parquest

- Mme Laurence Bouttier, directrice associée ;
- M. Vincent Warlop, directeur associé.

7.3.10. Turenne Capital

- Mme Mounia Chaoui, directrice associée ;
- M. Paul Chamoulaud, directeur associé.

7.3.11. Antin

- Mme Angelika Schöchlin, directrice associée
- M. Mehdi Azizi, associé senior.

7.3.12. Montefiore Investment

- M. Martin Vial, associé principal ;
- M. Alexandre Bonnécuelle, associé.

7.3.13. GIMV

- M. Gauthier Lefebvre, associé.

7.3.14. Tethys Invest

- M. Alexandre Benais, directeur général ;
- M. Matthieu Guillard, directeur.

7.3.15. 123 Investment Managers (IM)

- Mme Isabelle Deby, directrice associée ;
- M. Emmanuel Baulme, directeur associé ;

7.3.16. Praemia REIM

- Mme Helga Camalon, responsable du pôle investisseur ;
- M. Xavier Cheval, directeur délégué de Praemia Healthcare.

7.3.17. Rothschild&Co

- M. Laurent Baril, associé gérant ;
- M. Robert Rozemulder, associé gérant ;
- Mme Irène Domenjoz, associée.

7.4. Sociétés de cautionnement

7.4.1. Interfimo

- M. Olivier Mercier, président du directoire ;
- M. Jérôme Capon, directeur du réseau ;
- M. Stéphane Laugier, directeur adjoint du pôle grands comptes.

7.5. Compagnies d'assurances

7.5.1. CNP Assurances

- M. Olivier Guigné, directeur des investissements et épargne Europe ;
- Mme Cécile Blondeau Dallet, directrice des investissements France.

8. Cabinets d'avocats

8.1. Lerins

- Maître Luc Castagnet, avocat associé.

8.2. Winston

- Maître Julie Vern Cesano-Gouffrant, avocate associée ;
- Maître Gilles Bigot, avocat associé.

9. Personnalités qualifiées

- M. Jean-François de Montgolfier, maître des requêtes, section du contentieux du Conseil d'État ;
- M. Franck Von Lennep, conseiller maître à la Cour des comptes.
- M. Daniel Benamouzig, sociologue, directeur de recherche au CNRS, directeur de la chaire santé de Sciences Po ;
- M. Yann Bourgeuil, médecin spécialiste en santé publique, membre du COMEX de la chaire santé publique de Sciences Po.

PIÈCE JOINTE

Lettre de mission

Pièce jointe

GOUVERNEMENT

Liberté
Égalité
Fraternité

LES MINISTRES

Réf. MEFI-A24-15094

Paris, le 17 JUIL. 2024

Le Ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique

La Ministre du travail, de la santé et des solidarités

Le Ministre délégué auprès du ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, chargé des Comptes publics

Le Ministre délégué auprès de la Ministre du travail, de la santé et des solidarités, chargé de la santé et de la prévention

à

Madame Catherine SUEUR
Cheffe du service de l'inspection générale des finances,

Monsieur Thomas AUDIGÉ
Chef de l'inspection générale des affaires sociales,

Objet : Mission relative à la financiarisation du système de santé

Le système de santé français est confronté à une financiarisation croissante, marquée par de nombreuses prises de participation d'acteurs financiers publics ou privés, non-professionnels de santé, dans des structures de soin. Si la financiarisation concerne aujourd'hui principalement le secteur des établissements de santé et médico-sociaux privés et la biologie médicale, elle émerge désormais dans tous les types de structures de soins, par exemple la radiologie ou la radiothérapie, ainsi que dans les circuits de délivrance des médicaments (pharmacies d'officine et sites de ventes en ligne).

Si la financiarisation du système de santé peut d'un côté représenter des opportunités, en favorisant l'arrivée de capital alors que les besoins d'investissement en santé sont forts, ce phénomène n'est pas exempt de risques, y compris sur le plan éthique, notamment en termes d'accessibilité des soins sur le territoire, d'accès aux soins pour les assurés les plus modestes, de qualité des soins, de pertinence des actes ou d'indépendance des professionnels de santé. La financiarisation interroge également les leviers de régulation par l'Assurance maladie, construits pour des interactions avec des professionnels de santé libéraux et non des groupes au pouvoir de marché bien plus important, ainsi que le risque de captation

des rentes. Enfin, si l'entrée au capital de structures de soins d'acteurs financiers a été autorisée, par le biais de la loi n°90-1258 du 31 décembre 1990 notamment, l'encadrement de ces pratiques et les règles de transparence financière et de contrôle prévus par les textes se révèlent en partie inopérants, du fait en particulier de l'existence de montages juridiques complexes.

Aussi, dans ce contexte de financiarisation qui, comme le souligne le rapport « Charges et Produits » de l'Assurance Maladie pour 2023, reste « difficile à mesurer de manière fine, complexe à réguler, aux conséquences incertaines », nous souhaitons vous confier une mission visant à :

- **Réaliser un diagnostic du phénomène de financiarisation de notre système de santé**, en clarifiant la définition que l'on peut en donner, en quantifiant son ampleur, en identifiant les acteurs qui y concourent et leurs modes opératoires. A ce titre, vous analyserez les structures capitalistiques des sociétés (sociétés d'exercice libéral (SEL), sociétés de participations financières de professions libérales (SPFPL), établissements de soins, etc.), leurs évolutions et leur impact sur la gouvernance, sur l'offre de soins proposée, tant en matière d'accès aux soins que de qualité des soins, et sur la politique tarifaire. Vous vous attacherez, dans toute la mesure du possible, à distinguer les dynamiques propres aux différents secteurs composant notre système de santé et, en son sein, aux différents modes d'exercice des professionnels de santé. Vous traiterez en priorité de la dynamique de financiarisation de l'offre de soins en ville dans toutes ses composantes, tout en examinant aussi celle à l'œuvre, sous une forme différente, dans le champ des établissements de santé.

- **Identifier les évolutions du cadre juridique engagées au cours des dernières années en matière de prises de participation et de transparence financières**, notamment dans le champ des établissements de santé et médico-sociaux, et effectuer un bilan de leur mise en œuvre ;

- **Etablir un constat des opportunités et risques que représente la financiarisation du système de santé**, notamment en termes de régulation ;

- **Formuler des propositions d'encadrement des pratiques de financiarisation qui soulèvent des difficultés et de contrôle de leur bonne mise en œuvre et en analyser les implications juridiques, budgétaires et conventionnelles, ainsi que des propositions d'amélioration de la régulation par les pouvoirs publics.** Vos propositions devront également permettre d'accroitre la transparence sur l'activité des entités engagées dans ce mouvement de financiarisation et leurs résultats, tant sur le plan financier que des pratiques en matière de prise en charge des patients.

Vous veillerez également à assurer une collaboration efficiente avec la mission menée par la commission des affaires sociales du Sénat sur ce sujet.

Tout au long de vos travaux, vous consulterez de manière approfondie l'ensemble des parties prenantes et représentants des différents secteurs concernés, notamment les ordres professionnels qui sont confrontés de manière croissante à des contentieux sur ce thème.

Pour la conduite de ces travaux, vous pourrez bénéficier du concours des services du ministère du travail, de la santé et des solidarités, du ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, de la caisse nationale de l'assurance maladie ainsi que des agences régionales de santé.

- **Réaliser un diagnostic du phénomène de financiarisation de notre système de santé**, en clarifiant la définition que l'on peut en donner, en quantifiant son ampleur, en identifiant les acteurs qui y concourent et leurs modes opératoires. A ce titre, vous analyserez les structures capitalistiques des sociétés (sociétés d'exercice libéral (SEL), sociétés de participations financières de professions libérales (SPFPL), établissements de soins, etc.), leurs évolutions et leur impact sur la gouvernance, sur l'offre de soins proposée, tant en matière d'accès aux soins que de qualité des soins, et sur la politique tarifaire.
  Vous vous attacherez, dans toute la mesure du possible, à distinguer les dynamiques propres aux différents secteurs composant notre système de santé et, en son sein, aux différents modes d'exercice des professionnels de santé. Vous traiterez en priorité de la dynamique de financiarisation de l'offre de soins en ville dans toutes ses composantes, tout en examinant aussi celle à l'œuvre, sous une forme différente, dans le champ des établissements de santé.

- **Identifier les évolutions du cadre juridique engagées au cours des dernières années en matière de prises de participation et de transparence financières**, notamment dans le champ des établissements de santé et médico-sociaux, et effectuer un bilan de leur mise en œuvre ;

- **Etablir un constat des opportunités et risques que représente la financiarisation du système de santé**, notamment en termes de régulation;

- **Formuler des propositions d'encadrement des pratiques de financiarisation qui soulèvent des difficultés et de contrôle de leur bonne mise en œuvre et en analyser les implications juridiques, budgétaires et conventionnelles, ainsi que des propositions d'amélioration de la régulation par les pouvoirs publics**. Vos propositions devront également permettre d'accroitre la transparence sur l'activité des entités engagées dans ce mouvement de financiarisation et leurs résultats, tant sur le plan financier que des pratiques en matière de prise en charge des patients.

Vous veillerez également à assurer une collaboration efficiente avec la mission menée par la commission des affaires sociales du Sénat sur ce sujet.

Tout au long de vos travaux, vous consulterez de manière approfondie l'ensemble des parties prenantes et représentants des différents secteurs concernés, notamment les ordres professionnels qui sont confrontés de manière croissante à des contentieux sur ce thème.

Pour la conduite de ces travaux, vous pourrez bénéficier du concours des services du ministère du travail, de la santé et des solidarités, du ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, de la caisse nationale de l'assurance maladie ainsi que des agences régionales de santé.

Nous souhaiterions que le rapport puisse être établi pour la fin de l'année 2024.

Bruno LE MAIRE

Catherine VAUTRIN

Thomas CAZENAVE

Frédéric VALLETOUX