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

THOMAS **WANECQ**
Inspecteur général des affaires sociales

LOUISE **ANFRAY**
Inspectrice des finances

THIERRY **BRETON**
Inspecteur général des affaires sociales

GABRIEL **MIKOWSKI**
Inspecteur des finances

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

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

Rapport

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.

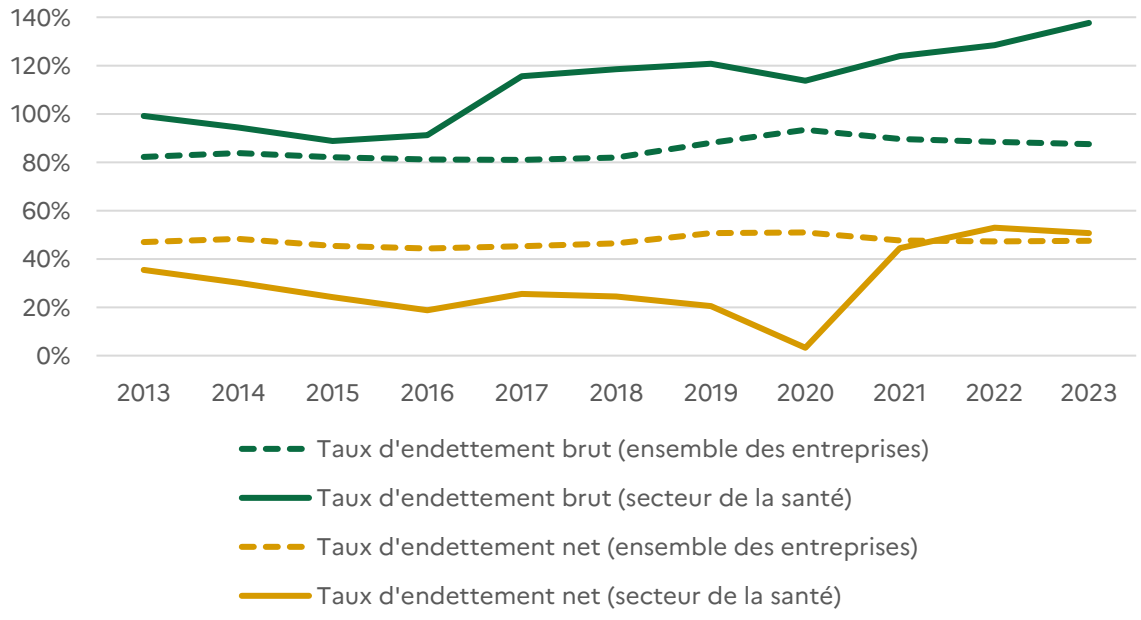
[25] Une foncière est une société commerciale dont l'objet est la constitution, la gestion et l'exploitation d'un portefeuille immobilier.

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

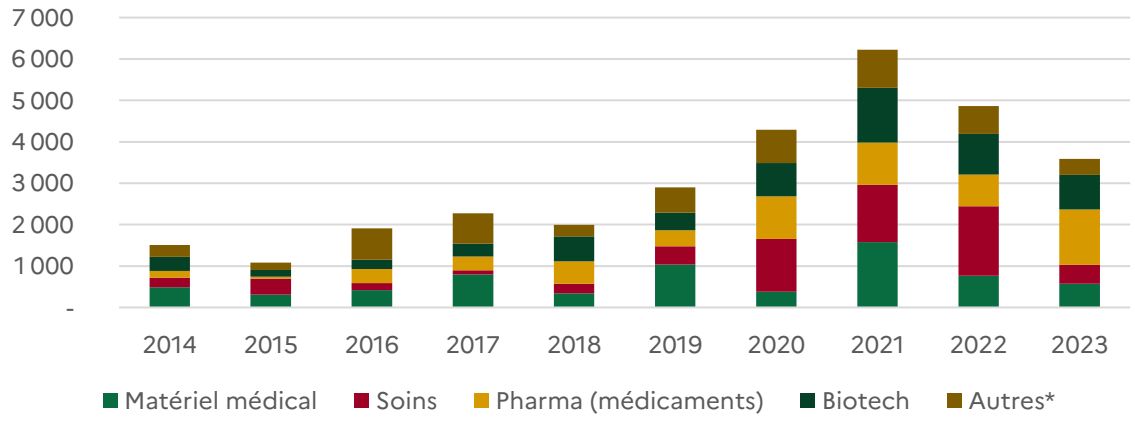
Secteur	Investissements au S1-2024			
	En M€	Part dans le total	En nombre d'entreprises	Part dans le total
Biens et services industriels	2 883	27%	336	25%
Numérique	2 212	21%	339	25%
Santé	2 012	19%	228	17%
Dont services de soins	*364*	*3%*	*22*	*2%*
Biens et services de consommation	1 727	16%	251	18%
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.*

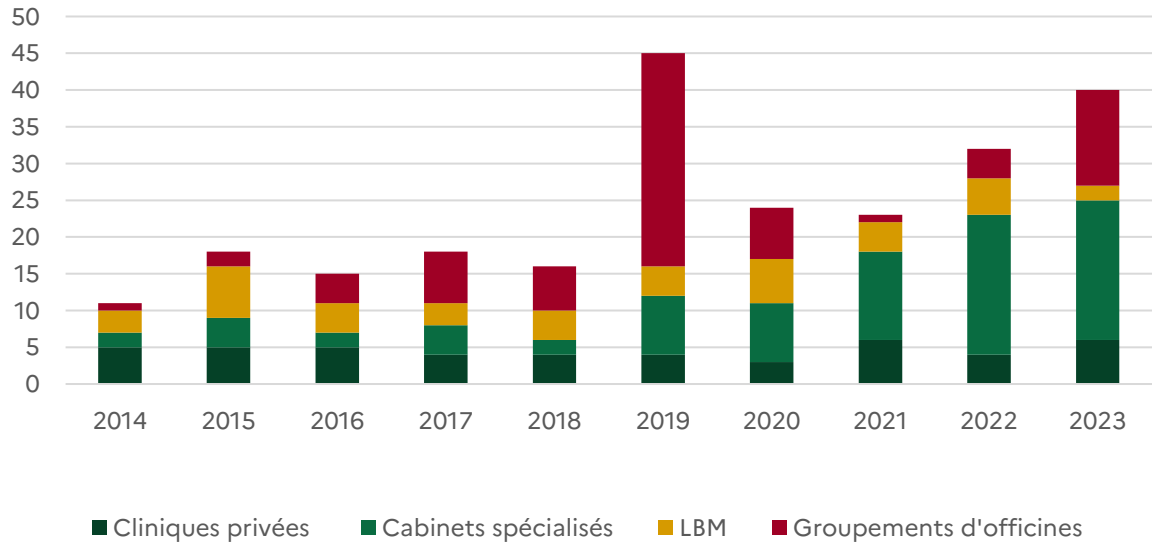
Toutefois, dans un contexte général de contraction de l'activité de capital-investissement [30], les volumes investis dans le secteur de l'offre de soins sont depuis deux ans en forte baisse en France : 457 M€ ont été investis en 2023, contre 1 677 M€ en 2022, soit une diminution de 72 % en un an (cf.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

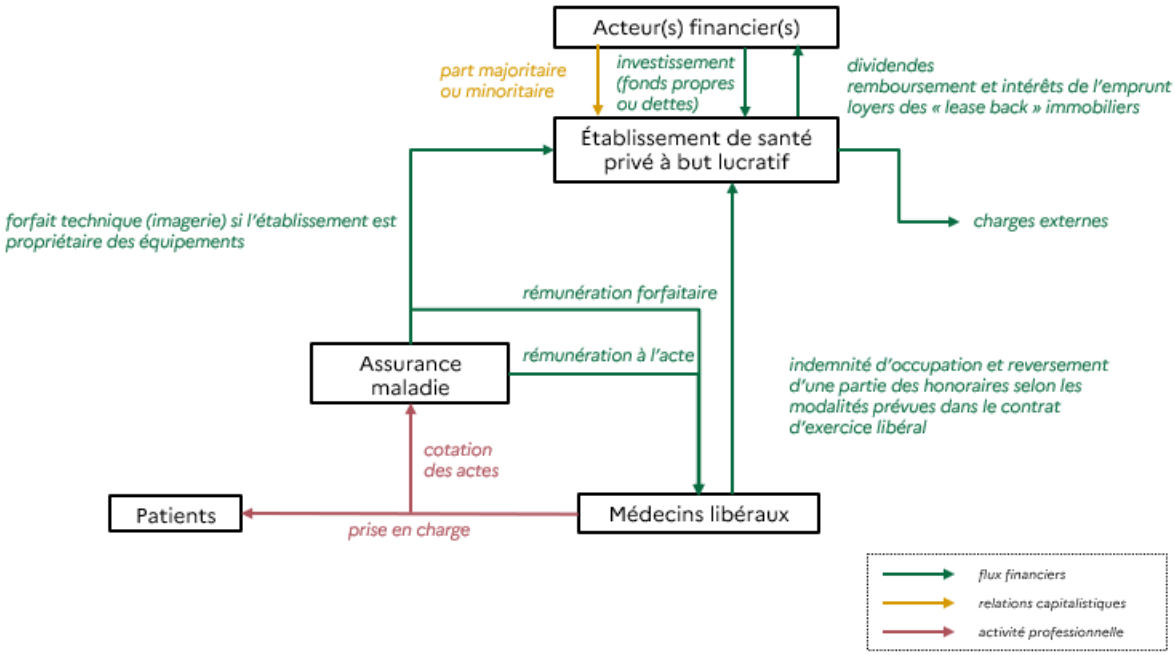
Le premier levier de la financiarisation de ces groupes a été la cession de leurs actifs immobiliers à des foncières (au premier rang desquelles Icade santé, cf.1.1.1) **auprès desquelles elles les reprenaient aussitôt à bail.** Ce mécanisme de cession- bail a procuré aux groupes de cliniques des volumes 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.

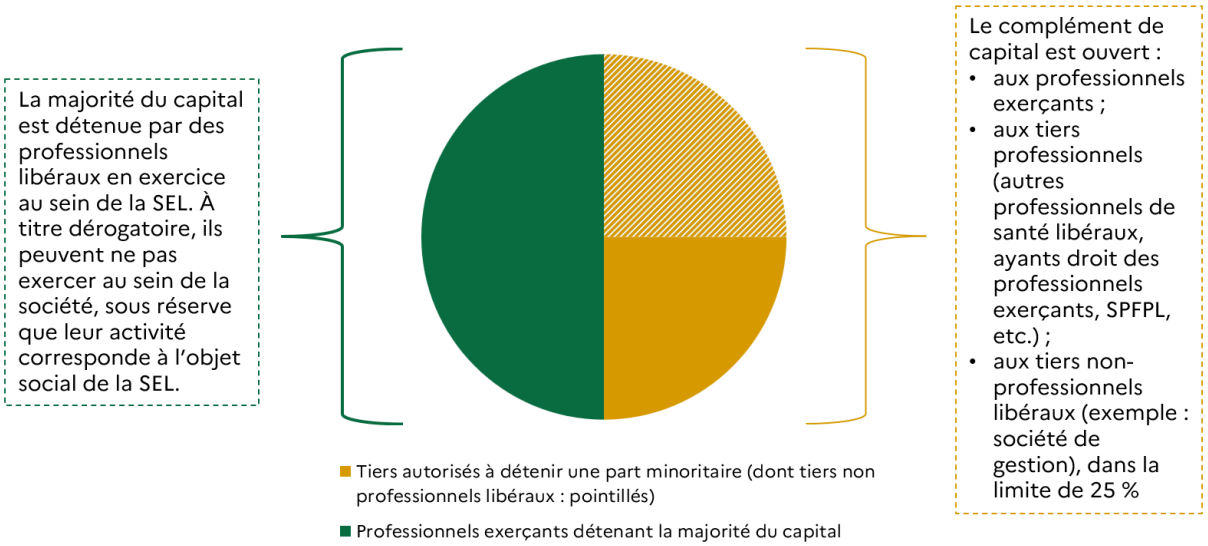
Après de multiples modifications au cours du temps, la dernière résultant de l'ordonnance du 8 février 2023 relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées, il existe aujourd'hui en droit positif un régime juridique général des SEL médicales et deux régimes particuliers (pour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

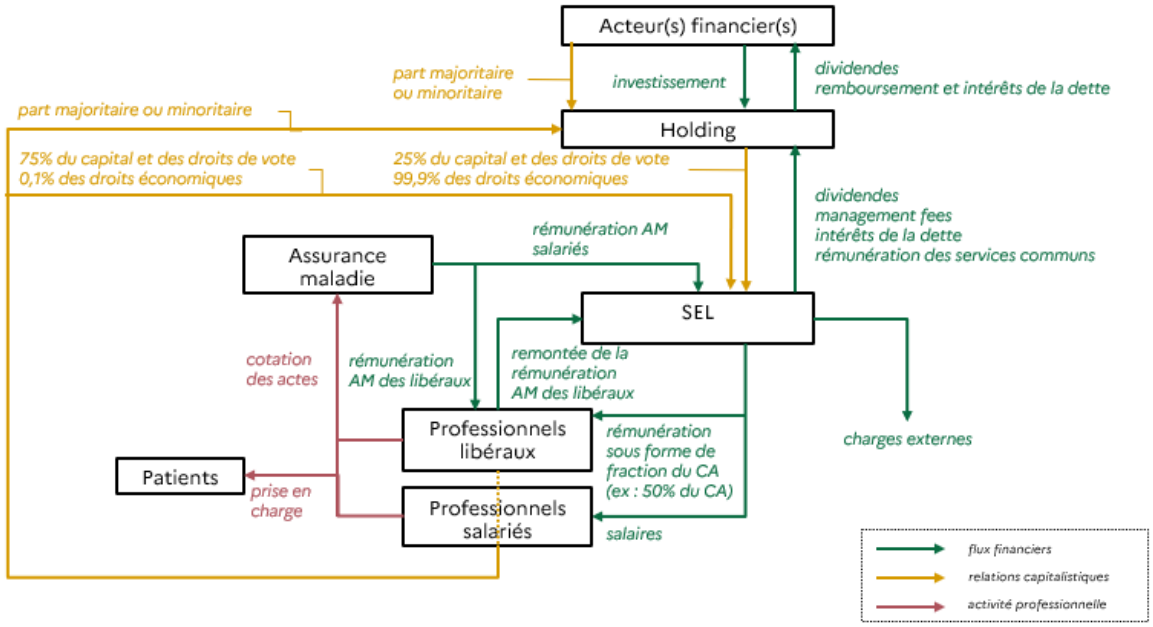
Enfin les règles applicables aux chirurgiens-dentistes interdisent toute participation au capital d'un tiers non chirurgien-dentiste, les chirurgiens-dentistes exerçant au sein de la SEL devant obligatoirement y détenir la majorité du capital et des droits de vote.

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.

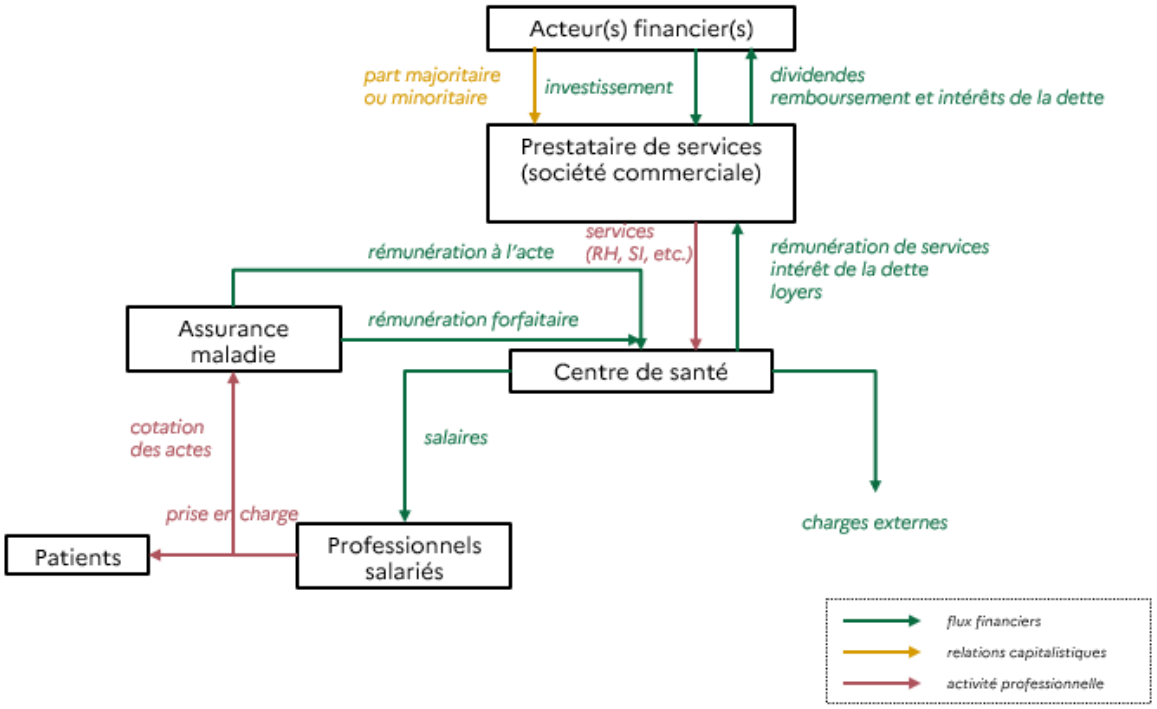
En premier lieu, les groupes hospitaliers privés sont habilités à posséder en propre des centres de santé. Le groupe Elsan possède ainsi deux centres de santé et le groupe Ramsay Santé vingt-trois. L'objectif affiché par les groupes d'hospitalisation privée dans ces acquisitions est double : créer des 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.

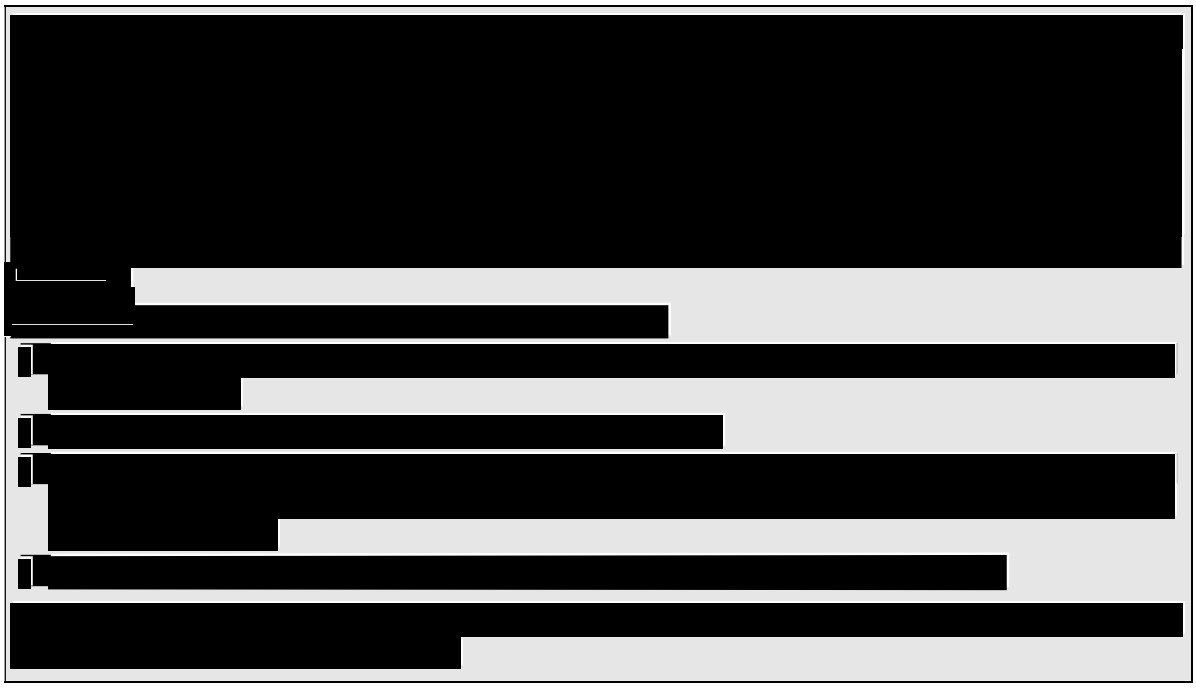
[46] Réponse écrite de la Fédération bancaire française à la suite d'un entretien avec la mission le 14 novembre 2024.

[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



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 m² comportant une nouvelle chaîne robotisée de 120 mètres de long, un cabinet médical d'anatomo-cytopathologie de 1 360 m² 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).

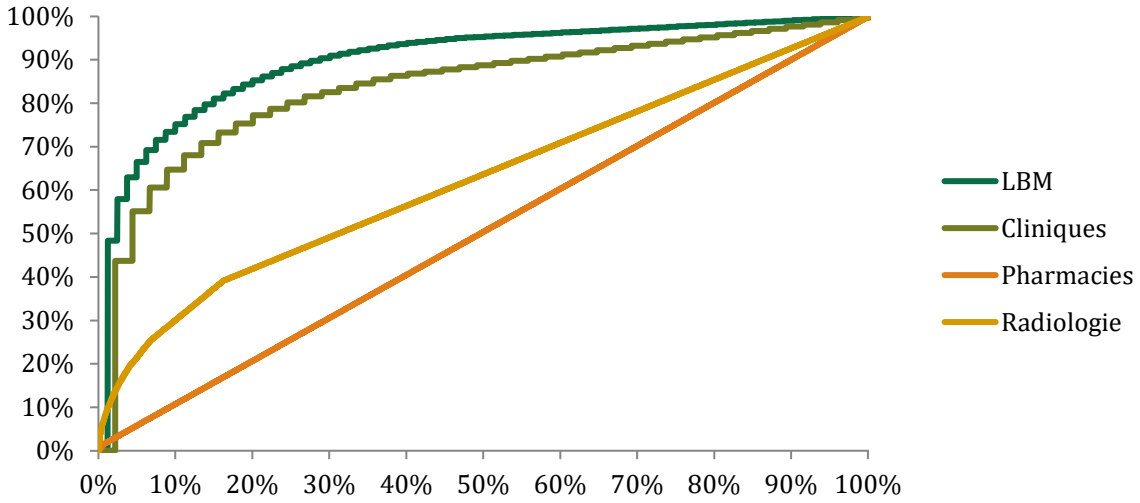
Quant au secteur des officines de pharmacie, dont les capitaux sont fermés aux investisseurs qui ne sont pas des professionnels exerçants, s'il reste facialement très diffus, des investigations spécifiques complémentaires mettraient sans doute en évidence[56], à travers l'apparition de groupements à 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.

<u>Proposition n° 2</u> : 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.

<u>Proposition n° 3</u> : 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.

<u>Proposition n° 4</u> : 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

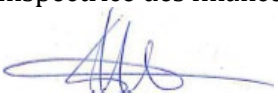
Les membres de la mission,

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

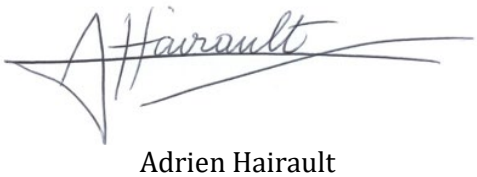
L'inspectrice des finances,

Louise Anfray

L'inspecteur des finances,

Gabriel Mikowski

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

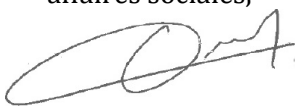


Adrien Hairault

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