



# NOTE D'ÉTAPE

**La financiarisation du secteur  
de la santé en France :  
enjeux, risques et perspectives  
de régulation**

## NOTE D'ETAPE

### **La financiarisation du secteur de la santé en France : enjeux, risques et perspectives de régulation**

Mai 2025

#### **Introduction**

La financiarisation du secteur de la santé, caractérisée par l'entrée croissante d'investisseurs financiers et l'application de logiques de marché à des activités de soins, constitue un phénomène majeur dont les conséquences méritent une attention particulière.

En France, ce mouvement s'est progressivement intensifié depuis les années 1980, touchant désormais plusieurs segments du système de santé : cliniques privées, EHPAD, laboratoires de biologie médicale, centres dentaires et ophtalmologiques, et potentiellement demain, la radiologie et les pharmacies d'officine.

Ce document analyse les mécanismes, les risques et les opportunités liés à cette financiarisation, en distinguant notamment les « opérateurs métiers » des « opérateurs financiers » et en examinant les conditions dans lesquelles l'investissement privé peut contribuer à la modernisation du système sans compromettre ses valeurs fondamentales d'équité, d'accessibilité et de qualité des soins.

France Assos Santé propose **une série de recommandations visant à encadrer ce phénomène et à préserver les intérêts des usagers du système de santé.**

#### **Contexte historique**

La politique de santé française s'est historiquement construite sur une complémentarité entre offre publique et privée, avec une répartition relativement structurée des rôles et la présence d'opérateurs privés dans l'hospitalisation. Le secteur privé s'est principalement positionné sur les soins programmés, notamment chirurgicaux, tandis que le secteur public assume une gradation des soins incluant l'activité non-programmée et les cas les plus complexes.

La France se distingue aujourd'hui par une forte densité d'opérateurs privés comparativement aux autres pays européens, certains de ces groupes ayant développé une présence internationale significative. La présence d'opérateurs privés dans le secteur de la santé en France remonte aux années 1980, avec l'apparition des premières chaînes de cliniques comme la Générale de Santé (rachetée par Ramsay en 2014). Des groupes tels qu'Orpea/EMEIS et Korian dans les EHPAD, ainsi que Unilabs, Biogroup, Cerba Healthcare et autres dans les laboratoires de biologie médicale, ont progressivement consolidé leur présence.

L'intervention d'« opérateurs financiers » rachetant des laboratoires de biologie a été favorisée par les pouvoirs publics à partir des années 90, face au constat d'un secteur très fragmenté et nécessitant une modernisation. La consolidation du secteur s'est depuis poursuivie, avec aujourd'hui six groupes majeurs contrôlant environ deux tiers des laboratoires français.

### **Problématiques identifiées**

Plusieurs scandales récents ont mis en lumière les risques inhérents à certaines formes de financiarisation du secteur de la santé. Les révélations concernant le groupe ORPEA en 2022 ont montré comment la recherche de rentabilité pouvait conduire à des compromis inacceptables sur la qualité des soins et la dignité des résidents.

La grève des biologistes en 2023 a, quant à elle, souligné les tensions générées par des montages financiers créant un fort endettement et des pressions économiques sur les professionnels.

Les centres dentaires et ophtalmologiques « low cost » ont également illustré comment des montages juridiques complexes associant statut associatif et entreprises commerciales pouvaient aboutir à des pratiques préjudiciables pour les patients et la collectivité : fraudes et surfacturation, mauvaise qualité de soins, erreurs médicales, défauts d'hygiène.

Face à ces expériences, de nouveaux secteurs comme la radiologie privée et les pharmacies d'officine expriment désormais des inquiétudes légitimes quant à leur avenir. La radiologie libérale, actuellement encore peu consolidée, pourrait connaître l'évolution la plus rapide.

La France conserve une place prépondérante aux pharmacies d'officine « indépendantes » alors que de grandes chaînes ont pu prendre la majorité dans d'autres pays (avec des multinationales comme Walgreens Boots en Angleterre ou DM en Allemagne). Les représentants des officines françaises sont très inquiets face aux grandes chaînes qui disposent d'une offre diversifiée et des produits compétitifs souvent vendus en ligne (hors prescription : -25 à -40% par rapport aux prix français en Angleterre). Le groupe Walgreens Boots Alliance réalise un chiffre d'affaires mondial consolidé de plus de 140 milliards d'€ (9000 pharmacies aux USA et 3600 à l'étranger dont 2100 en G.B.). Enfin Amazon, à la fois fournisseur d'infrastructure cloud, marketplace et gestionnaire direct et indirect d'un réseau de distribution intégré, a choisi de se diversifier dans la distribution de médicaments aux USA et sert actuellement d'épouvantail mais met en perspective une piste privilégiée de modernisation de la chaîne logistique alors que de nombreux pays font face à des ruptures de stocks désormais endémiques.

## Analyse des mécanismes en jeu

Une distinction fondamentale doit être établie entre les « opérateurs métiers » historiques, dont l'horizon d'investissement est généralement long et qui disposent d'une expertise sectorielle approfondie, et les « opérateurs financiers » privilégiant des stratégies de valorisation à court ou moyen terme et recourant fréquemment à des effets de levier importants.

- **Les opérateurs métiers** sont des entreprises ou groupes dont l'activité principale s'inscrit historiquement dans le secteur concerné (santé), disposant d'une expertise technique et médicale approfondie et adoptant généralement une vision de développement à long terme.
- **Les opérateurs financiers** sont le plus souvent des fonds d'investissement dont l'objectif principal est la valorisation financière à court ou moyen terme (3-7 ans) des actifs acquis, avec une perspective de revente ultérieure permettant de dégager une plus-value significative.

## Causes structurelles des dérives de la financiarisation

L'attractivité du secteur de la santé pour les « opérateurs financiers » repose sur plusieurs facteurs structurels qui méritent une attention particulière.

Les marges élevées observées dans certains secteurs comme la radiothérapie, la biologie médicale, l'imagerie ou la dialyse constituent un facteur d'attraction majeur. Ces marges résultent souvent d'un système encourageant le volume d'actes et/ou ne tenant pas compte de l'évolution de leur productivité.

Le risque de dérive financière est donc intrinsèquement lié à un contexte expliqué par l'absence d'évolution de la régulation et l'absence de réformes structurelles qui auraient pu adapter les tarifs aux gains de productivité réalisés et/ou limiter l'effet volume.

Par ailleurs, la gestion des dépenses de santé par « enveloppes verticales », dans le cadre des négociations conventionnelles nationales, a favorisé le statu quo et freiné les évolutions nécessaires vers des modèles plus efficaces.

Ces niveaux de rentabilité assimilés à des rentes influencent directement la valorisation des structures lors des opérations de rachat. Les multiples d'EBITDA appliqués lors des transactions reflètent l'anticipation du maintien, voire de l'amélioration de ces marges par des effets d'échelle ou des optimisations diverses. Il en résulte des prix d'acquisition parfois très élevés. Une fois ces acquisitions réalisées, les opérateurs financiers cherchent à améliorer les marges opérationnelles pour assurer le retour sur investissement attendu par leurs actionnaires ou créanciers. Cette pression peut conduire à des stratégies d'optimisation

potentiellement préjudiciables à la qualité des soins ou à l'accessibilité des services. Elle peut également expliquer la tendance à la radicalisation des comportements dans les phases de négociation conventionnelle avec la CNAM (grève médiatisée, fermeture, grève des codages, etc...).

### **Les « opérateurs métiers » du secteur hospitalier privé à but lucratif**

Le développement des « opérateurs métiers » dans le secteur de l'hospitalisation privée ne s'est pas accompagné, à ce jour, de dérives notables ou visibles due à la « financiarisation ».

Certains opérateurs sont par ailleurs en situation de développer des activités à l'international et d'évoluer dans un cadre contractuel public-privé caractérisé par une régulation favorisant l'intégration des soins et favorisant l'usage d'indicateurs de qualité (c'est notamment le cas de Vivalto en Espagne par exemple).

Les dérives financières observées ces dernières années sont apparues cependant dans un segment spécifique de l'offre privée –dans le secteur des EHPAD – insuffisamment régulé. Notons qu'une insuffisance de moyens alloués à la prise en charge de nos aînés peuvent contribuer à expliquer – sans pour autant les excuser – les pratiques contestables de certains opérateurs privés (et les difficultés rencontrées par les EHPAD publics).

### **Dans le secteur hospitalier public**

Les besoins d'investissement dans le secteur hospitalier public sont particulièrement criants, avec un déficit atteignant 1,3 milliard d'euros en 2022 (1,3% des recettes) et un taux de vétusté des infrastructures préoccupant (57% pour les constructions, 80% pour les équipements). Les besoins d'investissements sont estimés à plusieurs dizaines de milliards d'euros pour la modernisation des bâtiments et des équipements.

Si l'urgence de la situation pourrait théoriquement justifier le recours à des partenariats public-privé, les expériences passées, comme celle de l'hôpital Sud-Francilien de Corbeil-Essonnes – dont le PPP s'est soldé par un surcoût considérable, des malfaçons et un rachat prématuré par l'État – démontrent les risques de tels montages. Rappelons également l'expérience traumatisante des emprunts toxiques qui ont lourdement pénalisé de nombreux hôpitaux au début des années 2010.

Il existe un risque important de découplage entre un secteur privé disposant de ressources financières et opérationnelles accrues et un secteur public sur la voie d'une véritable paupérisation sans réforme majeure. Dans ce contexte de nouvelles modalités de financement devraient être envisagées.

## **Recommandations stratégiques**

Face à ces constats, France Assos Santé préconise une approche globale et coordonnée articulée autour de plusieurs axes complémentaires.

### **1°) Encadrement juridique**

Il apparaît nécessaire d'instaurer une obligation de déclaration d'appartenance à un groupe pour tous les offreurs de soins, permettant ainsi une visibilité accrue sur les phénomènes de concentration. Un suivi conjoint CNAM-DREES des mouvements capitalistiques et des niveaux de rentabilité sectoriels devrait être mis en place et donner lieu à des publications régulières accessibles au grand public.

Si un "observatoire de la financiarisation" représente une option possible, en fonction de sa composition il pourrait néanmoins générer le risque de voir les positions catégorielles freiner les évolutions nécessaires, notamment le recul du paiement à l'acte et l'introduction de nouvelles modalités de financement orientées "du volume vers la valeur".

### **2°) Régulation économique**

Dans le cadre actuel, la régulation économique doit être significativement renforcée par l'instauration d'un mécanisme d'ajustement tarifaire automatique lorsque les niveaux de rentabilité dépassent certains seuils prédéfinis, particulièrement dans les secteurs identifiés comme générant des marges anormalement élevées souvent depuis trop longtemps.

Cette régulation tarifaire doit s'accompagner d'une évolution progressive vers des modalités de financement moins inductrices de volume. Aussi, il nous paraît important de savoir si les travaux du Haut Conseil de Nomenclature avancent avec une prise en compte des besoins d'ajustements tarifaires prenant en compte la rentabilité nette des activités spécialisées susceptibles d'être dans le champ du mouvement de « financiarisation ». Il s'agit en effet désormais de prévenir les dérives dont les mécanismes sont connus.

En l'absence de moyens juridiques et réglementaires réellement efficaces décourageant les ventes et la survalorisation des actifs actuels, les seules perspectives de révision de nomenclature constituent un premier « signal » susceptible de dissuader les « opérateurs financiers purs » en augmentant l'incertitude sur le retour sur investissement à court ou moyen terme.

Alors que l'on constate l'entrée d'investisseurs en radiologie, l'exemple de l'imagerie médicale de coupe peut servir d'exemple. Selon les données Eurostat (2022), pour les trois modalités combinées (scanner, IRM, TEP), la France enregistre 370 examens pour 1000 habitants, largement devant l'Allemagne (315), le Danemark (210), les Pays-Bas (190) et l'Italie (185). Compte tenu du parc installé cela se traduit par une production par scanner 2 à 4 fois plus élevée que dans ces pays. On constate cependant que les délais d'attente peuvent parfois

s'allonger notamment pour accéder à des IRM. Si les nouveaux acteurs privilégient un modèle économique axé principalement sur la rentabilité par l'augmentation des volumes, sans considération suffisante pour la pertinence des examens et l'égalité d'accès aux soins, nous risquons de reproduire les problématiques observées lors de la consolidation des laboratoires de biologie médicale. In fine, c'est bien l'absence d'adaptation des mécanismes de régulation qui pourrait nous exposer aux risques de la « financiarisation ».

### **3°) Amélioration de la pertinence et de la qualité des soins**

L'incitation à la pertinence des soins constitue un levier majeur pour l'avenir. Il convient d'introduire plus largement des mécanismes de paiement liés aux résultats cliniques et à la valeur réelle créée pour les patients.

Le développement d'indicateurs robustes de qualité et de sécurité des soins constitue une priorité absolue. Ces indicateurs doivent être élaborés en concertation avec les associations d'usagers pour refléter les dimensions réellement importantes du point de vue des patients. Leur mesure systématique et leur publication transparente permettraient d'orienter tant les choix des usagers que les stratégies des opérateurs.

Une réforme structurelle des modèles de tarification apparaît nécessaire pour récompenser la valeur plutôt que le volume. En envoyant un signal fort que les bénéfices futurs seront générés par les « opérateurs métiers » engagés dans la réduction du gaspillage et l'amélioration de la qualité des soins, nous modifierions progressivement les anticipations des investisseurs et leurs stratégies d'acquisition. Les « opérateurs financiers » misant sur le maintien et l'optimisation des rentes doivent prendre conscience que les positions ne seront pas soutenables ou trop risquées sur le court-moyen terme.

Le développement de mécanismes de financement public-privé innovants pourrait répondre aux besoins d'investissement du système sans compromettre ses valeurs fondamentales. Des formes plus équilibrées de partenariat permettraient de mobiliser les capitaux nécessaires tout en maintenant un contrôle approprié sur les orientations stratégiques et la qualité des services. Enfin, la gouvernance globale du système de santé doit être profondément réformée pour intégrer une vision stratégique à 5-10 ans, rompant avec la logique de gestion budgétaire annuelle qui prévaut actuellement.

### **Conclusion**

L'équilibre entre la nécessaire modernisation de l'offre de soins et la préservation de sa qualité et de son accessibilité pour tous constitue l'enjeu fondamental auquel nous sommes confrontés.

### **Pour le secteur privé :**

France Assos Santé considère qu'une approche pragmatique, fondée sur des principes clairs mais tenant compte des réalités économiques, est nécessaire. Les opérateurs « métiers » peuvent jouer un rôle positif dans la transformation du système de santé s'ils sont correctement régulés et incités à privilégier la qualité.

La rentabilité financière des opérateurs devrait être explicitement conditionnée à l'atteinte d'objectifs de qualité mesurables. Cette approche nécessite un cadre de financement évolutif, où les mécanismes de financement des organisations et de rémunération des professionnels de santé s'adaptent progressivement pour valoriser davantage les résultats en termes de santé que le volume d'actes réalisés.

### **Pour le secteur public et à but non lucratif**

Si l'on permet la modernisation du secteur privé à travers le développement d'opérateurs métiers orientés vers la qualité, le secteur public hospitalier ne peut demeurer à l'écart de cette dynamique. Or, les besoins d'investissement sont considérablement plus élevés que dans le secteur privé à but lucratif.

Bien que plusieurs propositions conventionnelles demeurent essentielles – telles que la création de fonds d'investissement dédiés à la modernisation hospitalière, le développement encadré de partenariats public-privé pour certaines fonctions support ou plateaux techniques, la révision des mécanismes de tarification valorisant mieux les missions de service public, l'établissement de dispositifs de péréquation entre structures privées et publiques basés sur des objectifs qualitatifs, et la garantie d'enveloppes budgétaires pluriannuelles d'investissement – ces mesures risquent de se heurter aux contraintes budgétaires actuelles.

Il conviendrait de réfléchir à des formes d'organisation coopératives ou à but non lucratif : le statut d'Établissement de Santé Privé d'Intérêt Collectif (ESPIC) pourrait sans doute permettre de bénéficier de mécanismes de financement adaptés à ses spécificités (il a d'autres avantages présumés en termes de gestion et de ressources humaines). Dans ce contexte, le repositionnement du rôle des assurances complémentaires mériterait d'être discuté, certaines mutuelles gérant déjà une offre de soins et pouvant potentiellement jouer un rôle accru dans le financement d'infrastructures sans logique de pure rentabilité financière (selon nos sources, les actifs cumulés des mutuelles françaises représentaient plus de 100 milliards d'euros).

## A propos de France Assos Santé

L'**Union nationale des associations agréées d'usagers du système de santé (UNAASS)** dite France Assos Santé a été créée en mars 2017 dans la continuité d'une mobilisation de plus de 20 ans pour construire une représentation des usagers interassociative. Organisation de référence pour défendre les intérêts des patients et des usagers du système de santé, sa mission est inscrite dans le Code de la santé publique (loi du 26 janvier 2016). Forte d'un maillage territorial de 18 délégations régionales (URAASS), **elle regroupe près de 100 associations nationales et plusieurs centaines d'associations régionales** qui agissent pour la défense des droits des malades, l'accès aux soins pour tous et la qualité du système de santé. Elle forme **les 15 000 représentants des usagers qui siègent dans les instances hospitalières, de santé publique ou d'assurance maladie**. Elle prend une part active dans le débat public et porte des propositions concrètes auprès des acteurs institutionnels et politiques pour améliorer le système de santé.



Défendre vos droits

Vous représenter

Agir sur les lois