



**LA SPÉCULATION
IMMOBILIÈRE
AU CŒUR DU SYSTÈME
DE SANTÉ FRANÇAIS :
LE CAS DE RAMSAY SANTÉ**

Un rapport conjoint du CICTAR et
de la fédération CFDT santé-sociaux

Janvier 2025



Centre for
International
Corporate Tax
Accountability
and Research



SANTÉ SOCIAUX
S'ENGAGER POUR CHACUN
AGIR POUR TOUS

**LA SPÉCULATION IMMOBILIÈRE AU CŒUR DU SYSTÈME
DE SANTÉ FRANÇAIS : LE CAS DE RAMSAY SANTÉ**

TABLE DES MATIÈRES

5	INTRODUCTION
8	RAMSAY SANTÉ : UN GÉANT HOSPITALIER FRANÇAIS
11	LA STRATEGIE D'EXPANSION DE RAMSAY SANTÉ : UNE FAIBLE PART DE BIENS IMMOBILIERS EN PLEINE PROPRIÉTÉ
14	ACHATS CENTRALISÉS : UN CENTRE DE PROFIT OPAQUE POUR RAMSAY SANTÉ
15	DES PROFITS IMMOBILIERS INTERNES ET EXTERNES
20	L'EXTRACTION PAR DES FONDS IMMOBILIERS DE SANTÉ DE PROFITS RÉALISÉS GRÂCE À DES FONDS PUBLICS
23	ALTERNATIVES
27	NOTES EN FIN DE TEXTE



INTRODUCTION

Comme dans de nombreux pays européens, le système de santé français est en crise. Il fait face à une pression généralisée causée par les suites de la pandémie de Covid-19, une population vieillissante et la prévalence croissante des maladies chroniques comme le cancer, les maladies neurodégénératives et les maladies cardiovasculaires, lesquelles exercent des pressions fortes sur les services hospitaliers¹.

À ces pressions s'ajoutent :

- de graves inégalités en termes d'accès aux soins et d'état de santé entre les régions et les classes sociales² ;
- une austérité historique en termes de dépenses publiques de santé, lesquelles ont augmenté seulement de 1,7 % par an entre 2017 et 2020 (avant d'augmenter de 8,6 % par an entre 2020 et 2022, mais dans un contexte de croissance très rapide de la demande)³.

Dans le secteur hospitalier en particulier, le déficit structurel des budgets des hôpitaux publics est passé de 500 millions d'euros à 1 milliard d'euros sur l'année 2021-2022, selon la *Fédération Hospitalière de France*.⁴

Un système soumis à une pression extrême à raison d'une demande croissante et de budgets restreints peut difficilement supporter des hémorragies budgétaires qui ne profitent ni aux patients, ni personnel, ni à la qualité des soins.

Ce rapport se focalise sur une charge financière qui a un poids significatif mais est largement ignoré en matière de soins de santé en France et ailleurs en Europe : l'extraction de profits substantiels par des spéculateurs privés sur le marché peu connu de l'immobilier de santé.

Depuis la fin des années 2000, une grande partie des établissements de santé publics et privés – notamment les hôpitaux, les cliniques et les EHPAD – ont cédé leurs bâtiments et leurs terrains à des bailleurs tiers, auxquels ils versent ensuite des loyers substantiels pendant de nombreuses années. De nos jours, les nouveaux bâtiments destinés aux soins de santé sont fréquemment construits dans le cadre de tels contrats de cession-bail (« sale-and-leaseback ») établis avant même le début des travaux.

Ce rapport expose les effets de cette spéculation immobilière à travers une étude de cas portant sur l'un des plus grands exploitants d'hôpitaux privés en France : Ramsay Santé⁵. Bien que la question de la spéculation immobilière et des contrats de cession-bail ne se limite pas aux établissements de soins de santé à but lucratif, les comptes publics de cette grande entreprise cotée en bourse nous permettent d'appréhender les effets de la spéculation immobilière de manière assez détaillée.

Ramsay Santé tire profit de son patrimoine immobilier de santé, avec une rentabilité des capitaux propres élevée, comme nous le démontrons à travers l'étude de l'Hôpital Privé d'Antony (HPA), l'hôpital parisien phare de Ramsay Santé.

Ramsay Santé est également partenaire de quelques grands fonds d'investissement dans l'immobilier de santé, notamment la société d'investissement immobilier Icade Santé (désormais renommée « Praemia Healthcare »)⁶. A lui seul, Ramsay Santé représente un cinquième du portefeuille immobilier de Praemia.

Ramsay Santé permet à Praemia et à d'autres investisseurs immobiliers d'extraire plus de 245 millions d'euros par an sous forme de loyers : un flux de revenus, provenant en grande partie de fonds publics, qui représente 4,2 fois le bénéfice net du groupe depuis 2020⁷.

Ce rapport ne fait aucune allégation d'irrégularité ou d'illégalité de la part de Ramsay Santé ou des fonds d'investissement mentionnés : en effet, ils illustrent un système généralisé, encouragé par des décisions gouvernementales et des mesures fiscales. Cette spéculation immobilière intervient néanmoins dans un cadre qui manque de transparence : comme la plupart des entreprises de santé privées, les cliniques et hôpitaux privés exploités par Ramsay Santé ne divulguent pas systématiquement le montant des loyers et autres paiements qu'ils effectuent au profit d'investisseurs externes. Ces loyers sont généralement versés à des sociétés civiles immobilières (SCI), qui, en vertu du droit français des sociétés, n'ont aucune obligation de publier leurs comptes, même lorsque leurs bénéfices sont alimentés par des fonds publics.

De même, les paiements effectués à la centrale d'achat du groupe se caractérisent par leur opacité. Ses comptes financiers – parce qu'elles n'en ont pas l'obligation - n'expliquent pas comment sont calculées des commissions de vente exigées des fournisseurs de ses établissements, sur lesquelles Ramsay Santé réalise une marge bénéficiaire (avant impôts) comprise entre 67 et 75 %. Dans le même temps de nombreuses cliniques et hôpitaux exploités par Ramsay Santé (dont les revenus servent à financer ces achats, sur lesquels doivent vraisemblablement être récupérées les commissions de vente des fournisseurs) sont constamment déficitaires, et ont connu dans certains cas des hausses considérables des coûts d'« achats et charges externes » depuis leur reprise par Ramsay Santé.⁸

Au niveau national, les calculs réalisés dans le cadre de ce rapport montrent que quatre véhicules d'investissement immobilier, détenus par des fonds britanniques, belges et français, ont reçu en moyenne plus de 400 millions d'euros par an en loyers versés par des établissements de santé français⁹. Ces propriétaires-investisseurs ne supportent quasiment aucun risque, ne sont pas responsables de l'entretien ou de l'amélioration des bâtiments, et génèrent par conséquent d'énormes profits. Les calculs réalisés dans le cadre de ce rapport montrent que quatre des principaux investisseurs institutionnels dans l'immobilier de santé en France ont reversé entre 41 et 129 % de leurs revenus immobiliers à leurs actionnaires sur la période 2020-2023 : des marges bénéficiaires qui font passer celles d'entreprises réputées rentables comme Google ou Apple comme assez modestes.¹⁰

En procédant par extrapolation à l'ensemble du système de santé français, nous estimons que le montant versé par les EHPAD, hôpitaux et cliniques privés en France aux investisseurs immobiliers privés en 2023 pourrait s'élever à environ 2,5 milliards d'euros, soit l'équivalent des salaires annuels de plus de 82 000 infirmiers¹¹.

Cet argent aurait pu servir à financer des soins, des fournitures, du personnel, des conditions de travail décentes et des investissements dans de meilleurs services. En outre, les régimes fiscaux particuliers mis en place par les gouvernements européens pour encourager de tels investissements privés dans l'immobilier du secteur public permettent à ces fonds d'investissement immobilier de bénéficier de taux d'imposition très bas sur les bénéfices : moins de 5 pour cent dans les cas relevés dans ce rapport¹².

Il existe des alternatives à cette opacité et à cette hémorragie de fonds publics au profit de spéculateurs immobiliers privés. Dans certains pays européens, les pouvoirs publics sont propriétaires ou ont racheté des bâtiments exploités par des opérateurs de services publics, qu'ils soient à but lucratif ou non, ce qui réduit cette hémorragie et la vulnérabilité du secteur aux vicissitudes du marché immobilier¹³. D'autres pays, comme la Norvège, ont introduit récemment des conditions de transparence qui obligent les prestataires de certains services publics à publier le montant de leurs loyers et de leurs coûts d'approvisionnement, et à s'assurer qu'ils correspondent aux prix du marché. De plus, mettre fin aux aides fiscales dont bénéficient les fonds d'investissement immobilier pourrait créer des conditions plus équitables pour l'émergence d'une mixité des modèles de propriété des actifs immobiliers du système de santé français.

RAMSAY SANTÉ : UN GÉANT HOSPITALIER FRANÇAIS

Ramsay Générale de Santé (Ramsay Santé) est l'un des plus grands exploitants d'hôpitaux et de cliniques privés en France et en Europe. Il exploite 488 cliniques, hôpitaux et autres établissements qui emploient 38 000 personnes en France, en Suède, en Norvège, au Danemark et en Italie¹⁴. Sa palette de services s'étend des centres de soins primaires aux établissements privés de santé mentale, en passant par les centres de diagnostic et d'analyse médicale. Créé en 2015 à la suite du rachat du groupe privé de soins Générale de Santé par le géant australien des hôpitaux privés Ramsay Health Care Group, la société opérait presque exclusivement en France jusqu'en 2018, date à laquelle elle a racheté les 260 cliniques et hôpitaux exploités par le groupe suédois Capio¹⁵. Ses actions sont négociées sur le marché Euronext Paris : Ramsay Health Care Group détient 52,79 % des actions, et 39,82 % sont détenues par Predica (l'activité d'assurance-vie du Crédit Agricole)¹⁶.

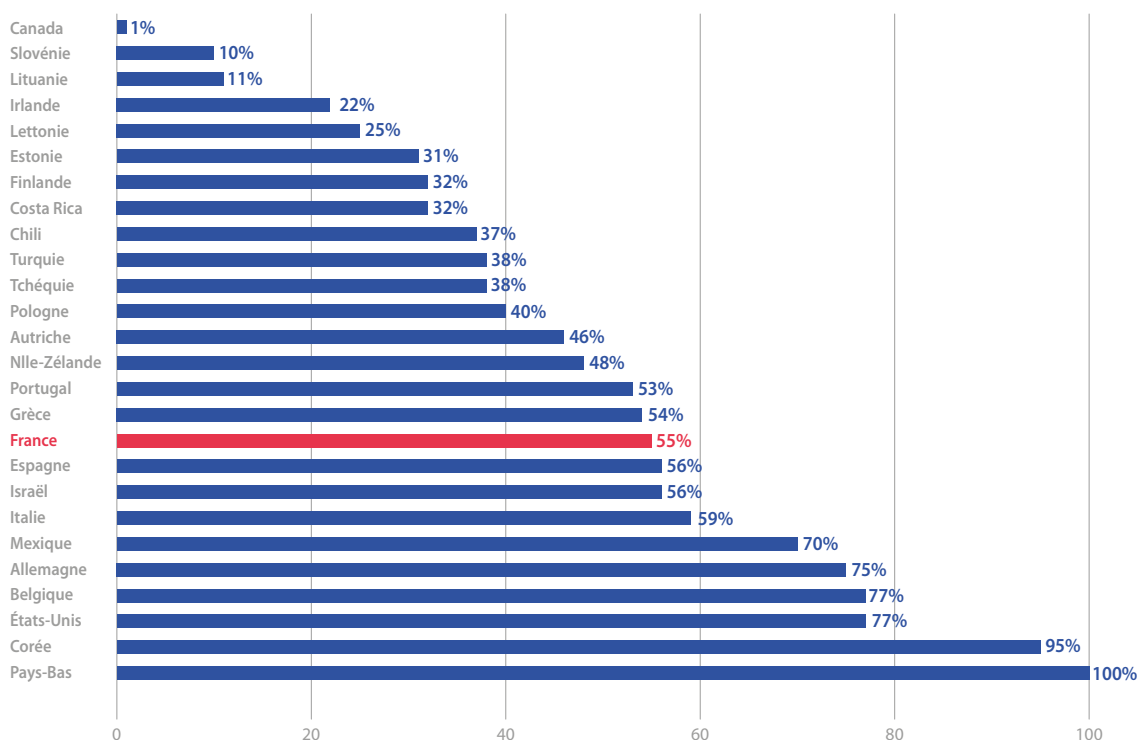
Les deux tiers des revenus de Ramsay Santé proviennent toujours de France, laquelle compte une proportion relativement élevée d'hôpitaux privés (à but lucratif ou non lucratif) par rapport aux autres pays de l'OCDE (Tableau 1)¹⁷. Le système de santé public français est particulièrement dépendant des hôpitaux privés pour assurer les interventions chirurgicales ambulatoires et de court séjour : les hôpitaux et cliniques privés à but lucratif représentent 49 % des hospitalisations partielles et assurent 65 % des interventions chirurgicales ambulatoires¹⁸.

Près de 85 % des revenus de Ramsay Santé dépendent des financements publics.¹⁹ 68 % de son chiffre d'affaires réalisé en France « résulte essentiellement de la prise en charge par la Sécurité Sociale et par des assurances privées complémentaires, sur la base des tarifs fixés chaque année par les pouvoirs publics, des soins et services fournis par le Groupe et dans une moindre mesure par le paiement par les patients ou par des assurances privées complémentaires des services connexes aux soins tels que principalement le séjour en chambre individuelle », cette composante d'hébergement privé ne représentant pas plus de 4 % des revenus du groupe²⁰.

En Suède, l'autre marché important du groupe, son chiffre d'affaires provient en partie des pouvoirs publics, et en partie des patients ou d'autres sources privées²¹. En plus de son chiffre d'affaires financé par la dépense publique, Ramsay Santé a également reçu au moins 749,8 millions d'euros de subventions publiques depuis le début de la pandémie de Covid en 2020, soit l'équivalent de 67 % de son résultat opérationnel sur la période couvrant les années 2020 à 2024²². 469 millions d'euros des subventions publiques perçues depuis 2020 proviennent de la garantie de financement mise en place par l'Etat français, laquelle garantissait aux

établissements de santé des subventions égales à une proportion de leurs revenus précédents, et 281 millions d'euros résultent d'autres types de subventions, notamment celles prévues par le Ségur de la Santé (une subvention destinée à augmenter les revenus du personnel soignant). La nécessité de ces subventions est discutable car, durant la période de la pandémie, le marge du résultat opérationnel de Ramsay Santé a augmenté significativement, passant d'une moyenne de 4,5 % sur la période de 2016 à 2020 à 6,5 % en 2021-2022 (en baisse à 4,2 % en 2023-2024)²³.

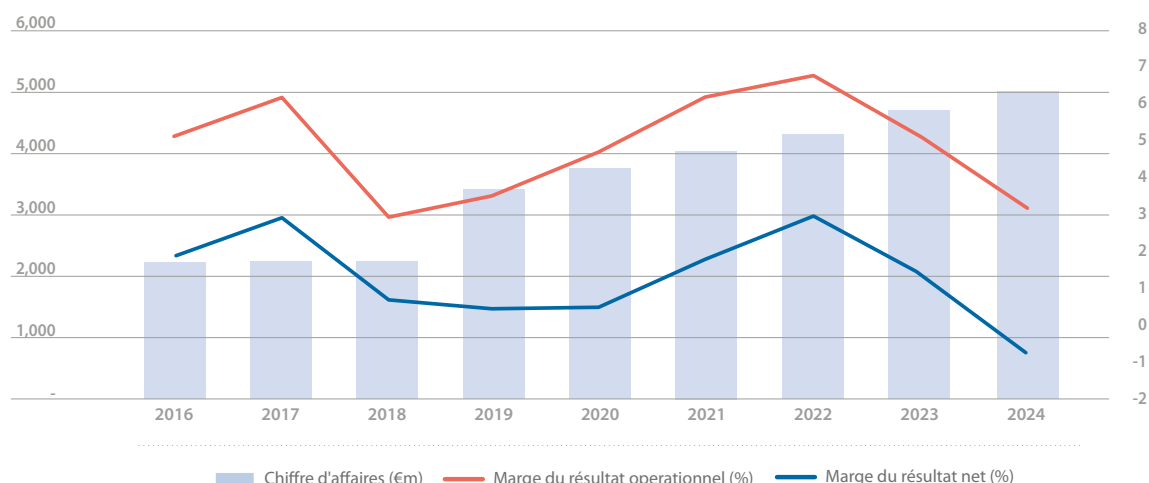
Tableau 1 : Pourcentage d'hôpitaux privés (à but lucratif ou non), pays de l'OCDE pour lesquels des données sont disponibles, 2018-2021



Source : OECD.stat queried 24 April 2024

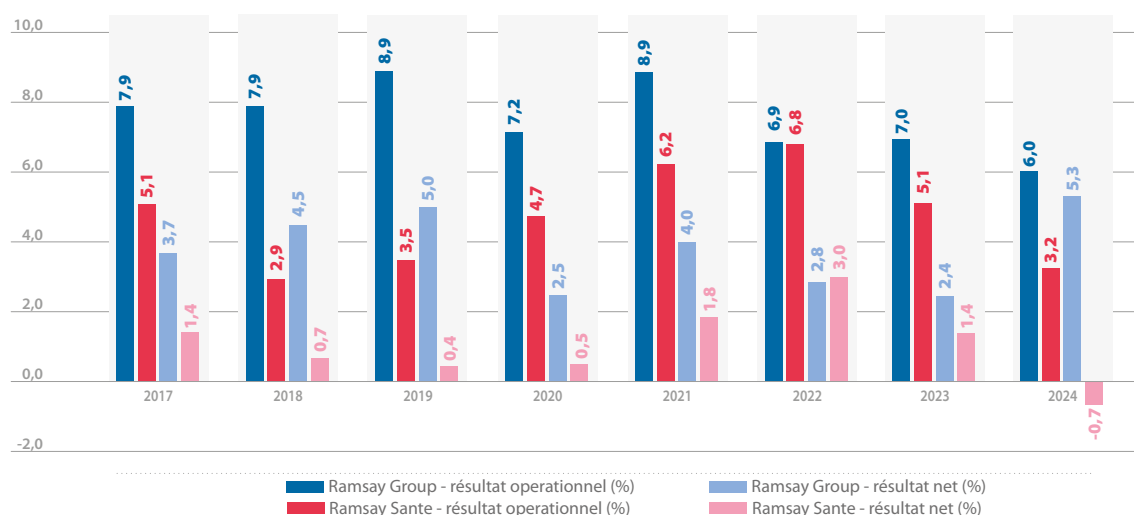
Ces taux de rentabilité, qui apparaissent solides par rapport à d'autres sociétés pendant la crise sanitaire (Tableau 2), sont néanmoins historiquement inférieurs à ceux du Groupe Ramsay pris dans son ensemble (Tableau 3). Ainsi, le bruit courait en 2022 et 2023 que des investisseurs au sein du Groupe poussaient pour que celui-ci cède sa participation majoritaire dans Ramsay Santé²⁴. Le Groupe Ramsay a toutefois démenti cette information qui relevait selon lui d'une pure spéculation²⁵. Cette spéculation ne pourra toutefois qu'être renforcée par les résultats financiers préliminaires de l'année 2024, lesquels indiquent que l'arrêt des subventions gouvernementales françaises liées au Covid, l'inflation et une augmentation de 30 % du coût de la dette, ont poussé Ramsay Santé légèrement dans le rouge pour la première fois depuis son rachat par le Groupe Ramsay, avec une perte annuelle de 53,9 millions d'euros²⁶.

Tableau 2 : Ramsay Santé – chiffres clés



Source : Ramsay Santé, Documents d'Enregistrement Universels 2017-2024

Tableau 3 : Ramsay Santé et Groupe Ramsay – marges bénéficiaires



Source : Ramsay Santé, Documents d'Enregistrement Universels 2017-2024 ; Groupe Ramsay, rapports annuels, 2017-2024

En 2022, suite au scandale Orpea, Ramsay Santé (comme d'autres entreprises de santé et de soins) est devenue une « Entreprise à Mission ». Bien que ce statut donne en théorie à l'entreprise une plus grande latitude juridique pour poursuivre des objectifs sociaux et environnementaux plutôt que de simplement créer de la valeur pour les actionnaires et implique qu'un tiers contrôle les progrès effectués pour atteindre ces objectifs²⁷, l'impact réel de ce statut sur la conduite des activités de Ramsay Santé n'est pas clair.

LA STRATEGIE D'EXPANSION DE RAMSAY SANTÉ : UNE FAIBLE PART DE BIENS IMMOBILIERS EN PLEINE PROPRIÉTÉ

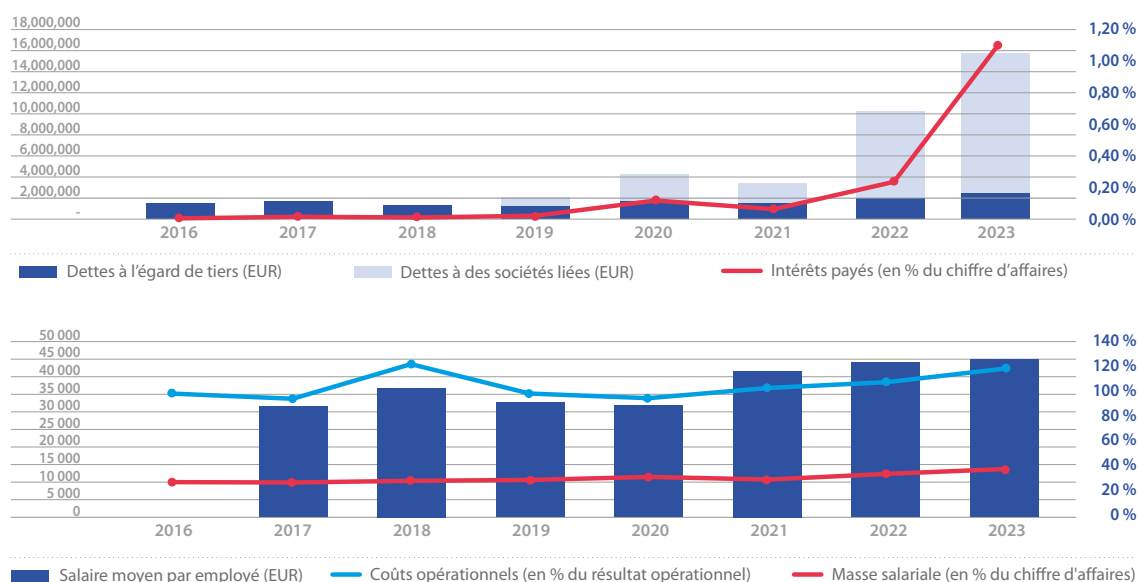
La quasi-faillite et la nationalisation partielle d'ORPEA lorsque l'entreprise était affaiblie en 2022-2023 ont alerté le Parlement français et l'opinion publique sur les dangers de l'expansion rapide des entreprises privées de santé alimentée par l'endettement. Ramsay Santé a également connu une croissance spectaculaire depuis 2018, principalement grâce au rachat du groupe de santé scandinave Capio AB, avec un quasi triplement de ses actifs entre 2018 et 2022²⁸. Néanmoins, son bilan comptable ne révèle ni une bombe à retardement alimentée par la dette similaire à celle qui caractérisait les finances du Groupe Orpea avant sa chute financière, ni la tendance du même Groupe à imposer des coûts d'emprunt onéreux à ses cliniques²⁹. L'endettement de Ramsay Santé (en dehors des dettes de location, qui sont traitées plus en détail ci-dessous) a en réalité diminué et représentait 153 % des capitaux propres en juin 2024 contre 234 % en juin 2018³⁰. Ce chiffre est faible en comparaison du Groupe Orpea, dont l'endettement atteignait 646 % de ses capitaux propres en 2022³¹. La capacité de Ramsay Santé à financer le coût de ses emprunts a été également historiquement forte : le coût de son endettement net représentait 57 % de son résultat opérationnel en moyenne de 2018 à 2023 (même s'il est passée à 107 % en 2024 grâce à la baisse de la rentabilité du groupe)³² alors que son ratio de couverture des intérêts³³ en 2024 était de 3,5, un ratio plus solide que celui d'Orpea qui était à 2,4 en 2022 juste avant sa crise financière³⁴.

Comme Orpea, Ramsay Santé utilise depuis 2018 les bénéfices réalisés par ses filiales pour financer de nouveaux emprunts externes destinés à son expansion. Les comptes de la principale holding de financement de Ramsay Santé, Immobilière de Santé SAS, montrent qu'elle a perçu, depuis 2018, 35,48 millions d'euros de produits financiers distribués par ses filiales qui exploitent des hôpitaux et des cliniques³⁵. À partir de 2018, elle a en grande partie cessé de faire remonter ces sommes à sa société mère sous forme de dividendes³⁶ et a, à la place, emprunté 117,6 millions d'euros auprès de prêteurs externes en mai 2018, un montant

atteignant même 289,6 millions d'euros en 2023, dont la majeure partie a ensuite été prêtée à des sociétés liées³⁷.

Cependant, Ramsay Santé insiste qu'il ne répercute pas les dettes d'acquisition sur ses cliniques et hôpitaux. Le coût des intérêts directement supportés par les hôpitaux et les cliniques (dans les cas où ils sont identifiables dans les comptes publics) reste certainement faible et ne semble pas avoir affecté le montant dépensé en salaires ou en frais de fonctionnement, d'autant plus que la pandémie de Covid a exercé une pression à la hausse sur les salaires et autres frais. Par exemple, en juillet 2017, Ramsay a acquis L'Hôpital Privé de l'Est Lyonnais (HPEL), un hôpital privé de 150 lits³⁸. Les dettes de HPEL ont rapidement augmenté, en grande partie en raison des prêts accordés par d'autres sociétés de Ramsay (Tableau 4, graphique du haut). Les intérêts versés par l'hôpital sur ces prêts ont en conséquence augmenté depuis son acquisition par Ramsay (Tableau 4, graphique du bas, ligne bleue). Mais ces versements d'intérêts sont encore faibles, à des taux maximums de 1,09 %, inférieurs aux taux auxquels certaines autres sociétés de Ramsay prêtent en interne (plus de 2 %), ce qui laisse à penser que Ramsay pourrait en substance faire supporter l'impact de ses emprunts externes sur les hôpitaux nouvellement acquis³⁹. Et bien que le salaire moyen par employé ait initialement diminué après l'acquisition, il a augmenté après Covid, tout comme la proportion des revenus consacrée aux coûts de fonctionnement (Tableau 4, graphique du bas).

Tableau 4 : Hôpital Privé de l'Est Lyonnais – chiffres clés



Source : H.P.E.L. Hôpital Privé de l'Est Lyonnais SASU, annual accounts 2016-23

D'autres hôpitaux et cliniques acquis par Ramsay affichent des tendances similaires. Par exemple, La Parisière SA, filiale de Ramsay, exploite une clinique polyvalente près de Valence,

rachetée par Ramsay Santé en juin 2018⁴⁰. Depuis, ses dettes auprès de parties liées ont plus que sextuplé : de moins d'un million d'euros en 2017 à 7,5 millions en 2023⁴¹. Néanmoins, les couts d'intérêts des dettes financières restent très faibles – ils représentent moins de 0,6 % du chiffre d'affaires depuis 2016 -- et ne semblent pas avoir affecté de manière significative les pertes (récurrentes) de l'entreprise. Lorsque des informations sur les salaires sont publiées, ils ont augmenté après Covid, passant de 28 000 € en moyenne par employé en 2016 à plus de 37 900 € en 2023⁴².

ACHATS CENTRALISÉS : UN CENTRE DE PROFIT OPAQUE POUR RAMSAY SANTÉ

Ramsay Santé apparaît tirer en interne des profits de ses hôpitaux et cliniques grâce à l'achat de matériel et de fournitures. Le groupe exploite une centrale d'achats, Performance Achat au Service de la Santé (PASS) SAS⁴³. Cette société ne semble pas devenir propriétaire des biens et fournitures achetés : elle ne détient aucun stock (et ne supporte donc aucun risque de vente ou d'approvisionnement) et son chiffre d'affaires ne provient pas des ventes. Il apparaît plutôt qu'elle perçoit entre 40 et 60 millions d'euros par année sous forme de commission de vente des prestataires et fournisseurs, calculée (selon Ramsay Santé) sur la base d'un pourcentage des ventes de biens et services qu'ils réalisent auprès des établissements de Ramsay Santé⁴⁴ (qu'ils doivent vraisemblablement récupérer sur les prix des biens et services qu'ils vendent à ces hôpitaux et cliniques). Ramsay Santé insiste sur le fait que les paiements à PASS sont justifiés par des services à valeur ajoutée : la coordination des achats au sein du groupe et la fourniture de systèmes informatiques et logistiques pour les achats.⁴⁵ Pourtant, par rapport à ses revenus, les frais pour PASS de fournir ces services et systèmes semblent relativement faibles, ce qui permet la société d'enregistrer une très grande marge bénéficiaire avant impôts sur les sommes qu'elle perçoit, entre 67 et 85 pour cent (Tableau 5)⁴⁶.

Ces niveaux de profits sont bien supérieurs à la marge bénéficiaire avant impôts de Ramsay Santé au niveau mondial, laquelle oscille entre 0,4 et 3 % (Tableau 3). De plus, la comparaison avec les filiales faiblement rentables voire déficitaires qui exploitent elles-mêmes les hôpitaux ou cliniques et qui effectuent effectivement les achats sur lesquels sont prélevées les commissions est frappante. Par exemple :

- L'hôpital parisien phare de Ramsay Santé, l'Hôpital Privé d'Antony (HPA), a enregistré une marge bénéficiaire avant impôts de -0,4 % entre 2018 et 2023 et était déficitaire au cours de quatre de ces six exercices ;⁴⁷
- La clinique de La Parisière évoquée ci-dessus, acquise en 2018 alors qu'elle n'était déjà pas rentable, a vu sa marge nette encore baisser, passant de -5 % en 2017 à -17 % en 2018 avec une moyenne de -16 % sur la période 2018-2023. Alors que les charges salariales et les achats de matières premières sont restés stables sur cette période en pourcentage du chiffre d'affaires, les « autres achats et charges externes » – une ligne comptable non détaillée dans les comptes

de La Parisière – ont augmenté, passant de 24 % de son chiffre d'affaires en 2016-2017 (avant son rachat par Ramsay Santé) à 32 % en 2018-2023 ;⁴⁸

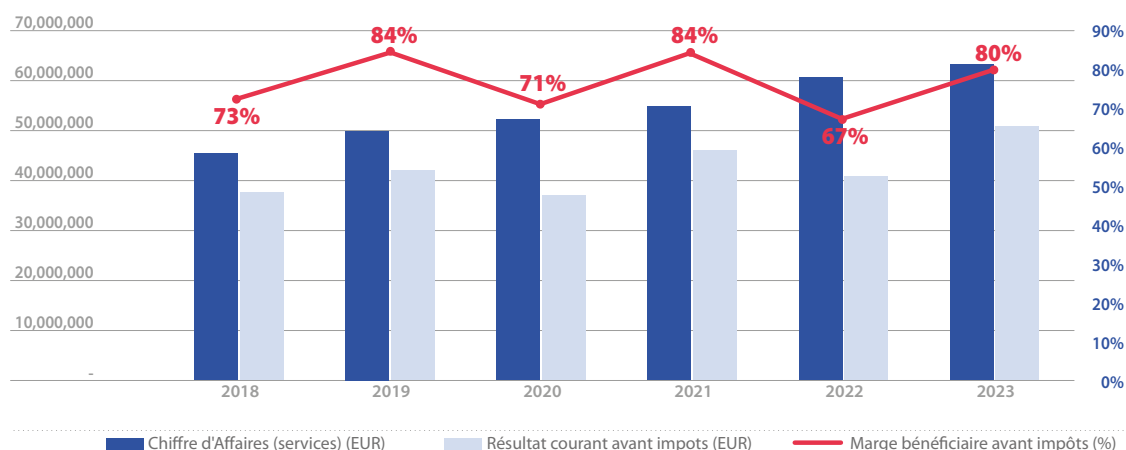
- Le grand hôpital lyonnais l'Hôpital Privé de l'Est Lyonnais, acquis par Ramsay Santé en juillet 2017, a vu sa marge nette passer de 3 % (2016-2017) à -8 % (2018-2023). Les coûts salariaux sont passés de 27 à 32 % du chiffre d'affaires entre 2016-2017 et 2018-2023, mais les « autres achats et charges externes » ont également augmenté de manière significative, passant de 39 % du chiffre d'affaires (2016-2017) à 45 % (2018-2023)⁴⁹.

Rien n'indique qu'il y ait une irrégularité. Mais les comptes de PASS SAS ne donnent aucune explication sur la manière dont le niveau des commissions qu'elle reçoit est fixé. Ils n'expliquent pas non plus la justification de ce niveau de bénéfice, compte tenu de ses faibles coûts, lesquels représentent environ 25 % de son chiffre d'affaires, et de son absence totale de risques liés à des stocks. Il est également impossible de savoir, sur la base des données publiées, si les rabais des fournisseurs et les remises de fin de l'année sont reversées aux cliniques et hôpitaux eux-mêmes.

Bien que les profits et les pertes des filiales de Ramsay Santé se compensent dans les comptes consolidés du groupe, des représentants des salariés des hôpitaux et cliniques de Ramsay considèrent que les commissions de vente au PASS augmentent les coûts d'achat des établissements, déplacent leurs bénéfices vers PASS, et diminuent les primes d'intéressement et de participation du personnel. Les alertes des représentants du personnel en comité de groupe ont contraint le groupe à verser quelques sommes sous forme d'intéressement aux salariés soumis à des conditions très particulières pour les exercices 2022, 2023 et 2024, bien que leur mode de répartition et de calcul pour chaque établissement demeure opaque⁵⁰.

La création de centres regroupant les profits de cette manière permet également au groupe de disposer de garanties pour étendre ses emprunts. Les importants bénéfices enregistrés par PASS SAS lui ont permis de verser 20,25 millions d'euros de dividendes par an à sa société mère entre 2016 et 2019. Depuis, elle a conservé ses importants bénéfices dans son bilan⁵¹. Avec ceux de quelques autres filiales rentables, les bénéfices et réserves de PASS SAS servent de garantie au remboursement des emprunts souscrits à hauteur de 1,65 milliard d'euros par le groupe auprès d'établissements bancaires externes en 2021⁵².

Tableau 5 : PASS SAS – chiffres clés



Source : PASS SAS, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr

DES PROFITS IMMOBILIERS INTERNES ET EXTERNES

L'immobilier constitue un autre centre de profit interne pour le groupe, bien que Ramsay Santé ne dispose ni d'un patrimoine immobilier important ni ne spéculé significativement. Il ne s'est pas constitué de portefeuille immobilier sur la base d'un lourd endettement externe, à la différence du Groupe Orpea avant son quasi-effondrement⁵³.

Les biens immobiliers détenus en pleine propriété par Ramsay Santé ne représentent que 6 % de ses 6,9 milliards d'euros d'actifs (soit quelques 392 millions d'euros) :⁵⁴ une quantité infime en comparaison, par exemple, du portefeuille immobilier de 8 milliards d'euros d'Orpea⁵⁵. Même si Ramsay Santé a dépensé 1,27 milliard d'euros entre 2017 et 2024 pour acquérir de nouvelles filiales, dont le groupe Capiro, la valeur de ses immobilisations corporelles est restée autour de 900 à 1 000 millions d'euros sur cette période⁵⁶.

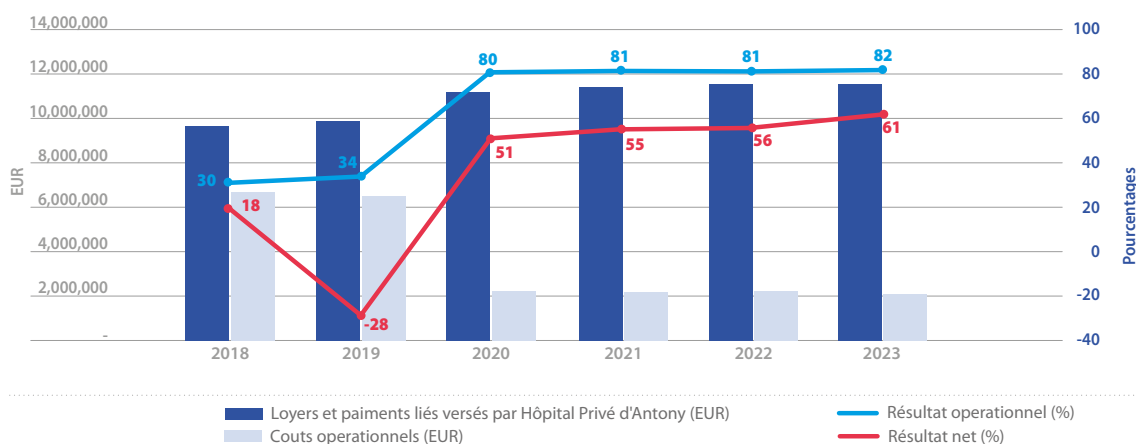
Dans la plupart des cas, il n'est pas possible d'identifier les bénéfices réalisés par la plupart des sociétés du groupe qui possèdent des actifs immobiliers, puisqu'elles sont constituées sous forme de Sociétés Civiles Immobilières (SCI) et ne sont ainsi pas tenues de déposer des comptes annuels accessibles au public. Toutefois, s'agissant des sociétés du groupe qui possèdent des biens immobiliers et dont les comptes sont accessibles, il en ressort qu'elles ont enregistré des bénéfices, tandis que les cliniques ou hôpitaux associés qui leur versent des loyers ont enregistré de faibles pertes. Autrement dit, l'immobilier constitue pour Ramsay Santé un centre modeste de profit, en générant un flux de revenus de ses propres hôpitaux et cliniques sur lequel le groupe peut emprunter.

Prenons l'exemple de l'Hôpital Privé d'Antony (HPA), l'hôpital parisien phare de Ramsay Santé, qui emploie plus de 720 personnes, réalise un chiffre d'affaires de plus de 100 millions d'euros par an, et traite plus de 110 000 patients par an⁵⁷. HPA a enregistré des pertes en 2020, 2021 et 2023, et de faibles bénéfices en 2019 et 2022. Elle n'a versé aucun dividende depuis 2019⁵⁸.

Toutefois, les constructions et terrains de HPA, sont détenus par une filiale distincte de Ramsay, H.P.A.3 SAS⁵⁹. HPA verse à H.P.A.3 plus de 11,5 millions d'euros par an en loyers et autres charges, sur lesquels HPA3 a enregistré en 2023 un résultat opérationnel de 82 % et un résultat net de 61 %⁶⁰. Il est difficile de comparer les rendements locatifs des biens immobiliers de l'Hôpital

Privé d'Antony avec le marché puisque leur valeur actuelle, et leurs coûts d'acquisition ou construction, ne sont pas connus. (Selon ses comptes historiques, les actifs immobiliers de H.P.A. 3 comprennent des terrains et des constructions d'un coût initial de 56,3 millions d'euros acquis par crédit-bail ;⁶¹ d'autres biens immobiliers apportés par une fusion avec une autre société en juillet 2014, valorisés en 2015 à 30,2 millions d'euros ;⁶² et éventuellement d'autres biens immobiliers). Ramsay Santé insiste que ses loyers internes sont établis en fonction des loyers estimés du marché, plus indexés sur la base des indices communément admis pour des baux commerciaux.⁶³ Néanmoins, les marges bénéficiaires importantes de H.P.A. 3 – à savoir les profits générés par les loyers que HPA verse dans les faits à Ramsay elle-même – ont considérablement augmenté depuis 2015, à mesure que les coûts d'exploitation de H.P.A.3 – à savoir les sommes qu'elle dépense pour les constructions et terrains, auxquelles s'ajoute la dépréciation (amortissement) des biens immobiliers eux-mêmes – ont diminué (Tableau 6). Ramsay est en mesure d'utiliser les constructions et terrains lucratifs de l'Hôpital Privé d'Antony, ainsi que ceux de deux autres hôpitaux phares, comme garantie d'une ligne de crédit d'un milliard d'euros acquis lors de la reprise du groupe Générale de Santé en 2014, refinancée en 2021.⁶⁴

Tableau 6 : H.P.A.3 SAS – chiffres clés



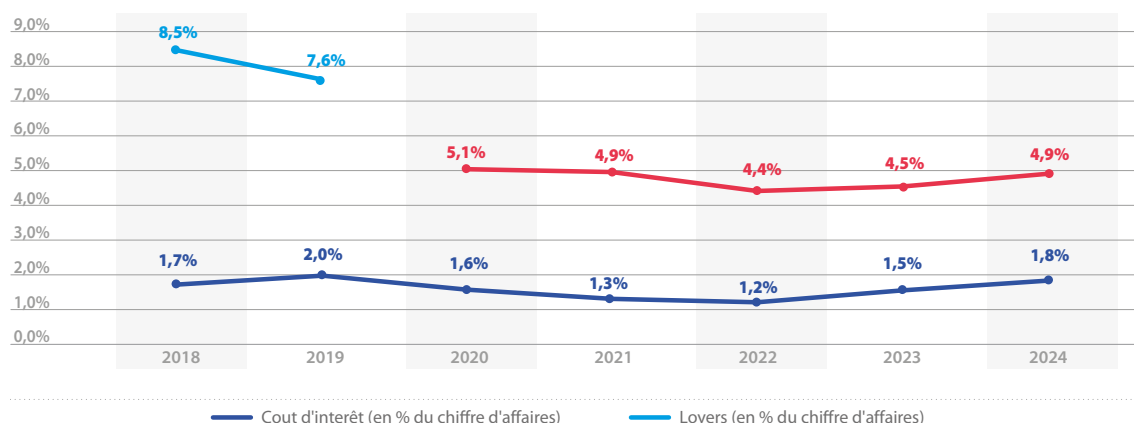
Source : H.P.A.3 SAS, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr.
A noter : une charge exceptionnelle en 2019 a conduit l'entreprise à être déficitaire cette année-là seulement

Une dynamique équivalente s'observe dans d'autres filiales propriétaires foncières de Ramsay Santé. L'Immobilière Salicacées, une autre filiale de Ramsay Santé, détient presque 40 millions d'euros en terrains et constructions⁶⁵. Elle perçoit 3,5 millions d'euros en loyers annuels, n'a aucun cout d'endettement et a très peu de charges liées aux immeubles (la majorité de ses coûts d'exploitation sont constitués par l'amortissement des immeubles). De 2017 à 2023, elle a enregistré une marge opérationnelle moyenne de 39 %⁶⁶.

Néanmoins, ces centres de profit immobiliers internes sont relativement faibles par rapport aux coûts externes de Ramsay Santé liés à la gestion des charges afférentes aux loyers qu'elle

paie pour les bâtiments qu'elle exploite et les équipements qu'elle utilise. À la fin de l'année financière, le groupe a enregistré 1,91 milliard d'euros de dettes de location non courantes en moyenne entre 2020 et 2024, contre 1,78 milliard d'euros d'emprunts (les emprunts ont dépassé les dettes de location non courantes pour la première fois en 2024)⁶⁷. Lorsque, certaines années, les coûts de location sont détaillés, près de 90 % de ces coûts correspondent à de la location de biens immobiliers (plutôt que d'équipement)⁶⁸. Les coûts annuels de location – environ 245 millions d'euros par an – sont nettement plus élevés en proportion du chiffre d'affaires du groupe (entre 4,4 et 8,5 % du chiffre d'affaires) que le coût annuel des intérêts d'emprunts financiers du groupe (entre 1 et 2 % du chiffre d'affaires)⁶⁹. En d'autres termes, sur les forfaits et paiements que Ramsay Santé perçoit pour ses services médicaux – qui sont principalement financés par le système de sécurité sociale français – le montant à payer au titre des loyers pour les bâtiments est près de quatre fois plus élevé que le montant des frais d'emprunts du groupe (Tableau 7).

Tableau 7: Ramsay Santé – charge d'intérêts et loyers au prorata du chiffre d'affaires



Source : Ramsay Santé, Documents d'Enregistrement Universels 2018-2024. A noter : les règles comptables applicables aux contrats de location ont changé en 2019 avec l'adoption de la norme IFRS 16. Pour cette raison, les coûts d'emprunt et de location ne sont pas directement comparables entre 2018-2019 et 2020-2024

Ce modèle économique relève d'un choix délibéré : entre 2006 et 2011, Ramsay Santé a lancé un programme visant à céder une partie substantielle de son portefeuille immobilier et à le louer en retour (« sale and leaseback »). Tout a commencé par la vente d'une quarantaine de biens immobiliers à deux fonds d'investissement : Gecimed (aujourd'hui intégré au Groupe Primonial/Praemia REIM) et l'ancienne société contrôlée par l'Etat Icade Santé (désormais également détenue par Praemia REIM et rebaptisée « Praemia Healthcare »)⁷⁰. D'autres opérations de « sale and leaseback » ont suivi, tandis que les nouveaux propriétaires de biens loués à Ramsay Santé ont profité d'opportunités d'arbitrage en revendant certaines propriétés à d'autres investisseurs. Ramsay Santé s'inscrivait à cet égard dans une tendance plus large : pendant la seconde moitié des années 2010, de nombreuses entreprises du secteur de la santé et des soins ont cédé leurs biens immobiliers dans le contexte d'un marché de l'immobilier de santé en plein essor, afin de financer leur propre expansion et de

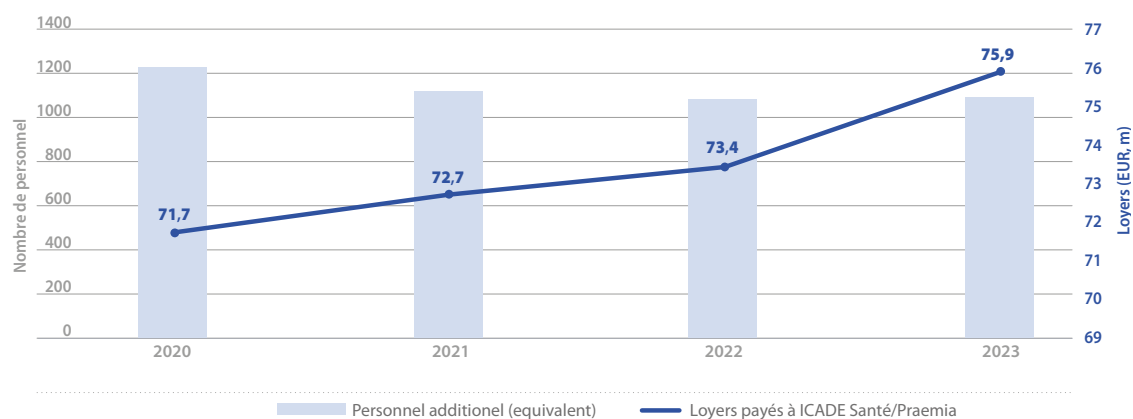
nouvelles acquisitions⁷¹. Ces opérations de « sale and leaseback » constituent une option pour financer l'expansion d'une entreprise : là où Orpea a eu recours à des financements externes, Ramsay Santé et d'autres ont utilisé la pierre de leurs biens immobiliers⁷². Toutefois, tout comme l'endettement externe, les opérations de « sale and leaseback » entraînent des coûts pour les cliniques et les hôpitaux : l'obligation de s'acquitter de loyers pendant une longue durée, lesquels sont à régler sur les fonds qu'ils reçoivent (principalement des fonds publics, dans le cas de Ramsay Santé).

Ramsay Santé ne divulgue pas la liste complète des propriétaires actuels du patrimoine immobilier que constitue ses cliniques et hôpitaux. Mais comme pour l'ensemble du marché français de l'immobilier de santé, la propriété est clairement concentrée entre les mains d'un petit nombre de grands investisseurs. En 2024, Ramsay Santé louait :

- 54 biens immobiliers en France auprès de **Praemia REIM**,⁷³ des fonds détenus majoritairement par Latour Capital et le gestionnaire d'investissement britannique Bridgepoint Group ; y compris des propriétés précédemment détenues par ICADE Santé, dans lequel Praemia REIM a pris une participation majoritaire en juillet 2023⁷⁴ ;
- 6 biens immobiliers auprès de **BNPP Reim**, une société de gestion de fonds immobilier en matière de santé de BNP Paribas⁷⁵.

Le patrimoine immobilier détenu par ces deux fonds d'investissement représente 79 % des surfaces louées par Ramsay Santé et 57 % des surfaces qu'elle exploite au total⁷⁶. Les loyers que Ramsay Santé paye juste à ICADE Santé/Praemia REIM auraient pu permettre de payer en moyenne 1 132 employés supplémentaires de Ramsay Santé, sur la base des frais de personnel moyens par tête calculés à partir des comptes de Ramsay Santé (voir le Tableau 8).

Tableau 8 : loyers versés par Ramsay Santé à Icade Santé/Praemia REIM, et équivalent en nombre moyen de salaires du personnel (2020-2023)



Sources : calculs effectués en utilisant des chiffres des Documents d'Enregistrement Universel de Ramsay Santé et les comptes consolidées d'Icade Santé, 2020-2023

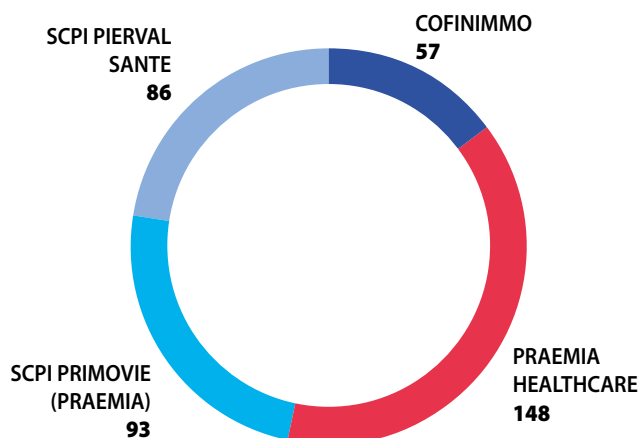
L'EXTRACTION PAR DES FONDS IMMOBILIERS DE SANTÉ DE PROFITS REALISES GRACE A DES FONDS PUBLICS

Qui sont ces fonds d'investissement immobilier qui perçoivent annuellement les 5 à 9 % du chiffre d'affaires (environ 200 millions d'euros) que Ramsay Santé verse aux bailleurs qui sont propriétaires de plus de trois quarts de ses immeubles (en valeur) ? Il s'agit de trois des cinq plus grands fonds d'investissement spécialisés en santé qui dominent le marché de l'immobilier de santé en France :

- ICADE Santé/Praemia Healthcare (fonds d'investissement français) ;
- Praemia REIM (un fonds d'investissement français détenu majoritairement par la société d'investissement privée britannique Bridgepoint, et à Latour Capital, un autre investisseur institutionnel français) ;
- Cofinimmo (fonds belge coté en bourse) ;
- SCPI Pierval Santé (détenue par le fonds d'investissement français Euryale) ;
- BNPP Reim (un fonds de la banque française BNP Paribas)⁷⁷.

Ces cinq investisseurs qui dominent le marché se consolident encore : en 2023, Praemia REIM a finalisé l'acquisition d'une participation de 64 % dans ICADE Santé auprès du fonds ICADE contrôlé par la Caisse des Dépôts et Consignations détenue par l'État français⁷⁸. Cela signifie qu'un seul et même investisseur immobilier franco-anglais est actuellement le principal bénéficiaire du marché français de l'immobilier de santé en général, et des loyers versés par Ramsay Santé en particulier.

Tableau 9 : Actifs immobiliers de santé en France détenus par Praemia Healthcare/ICADE Santé, Praemia REIM, Cofinimmo et Euryale (2023)



Source : comptes annuels/rapports annuels d'ICADE Santé, SCPI Primovie (Praemia), Cofinimmo, SCPI Pierval Santé, 2017-2023

Ces fonds privés dans le domaine de l'immobilier de santé réalisent des bénéfices bien plus élevés que des sociétés comme Ramsay Santé : des bénéfices provenant en grande partie du système de sécurité sociale français qui représente la majorité du chiffre d'affaires de Ramsay Santé. Comme sur le reste du marché européen de l'immobilier de santé, les biens immobiliers de Ramsay Santé font généralement l'objet de contrats de bail « triple net » de longue durée, qui placent les obligations (et les risques) des charges d'exploitation, des frais d'entretien et des taxes foncières afférant à la propriété à la charge du locataire et non à celle du propriétaire⁷⁹. Cela signifie que Ramsay Santé paie toutes les charges d'entretien et d'exploitation des immeubles, et que ses bailleurs n'ont que leurs propres frais d'emprunt et d'administration à déduire de leurs revenus locatifs, ce qui conduit généralement à des marges bénéficiaires très élevées. Comme un des grands investisseurs dans le secteur de l'immobilier de santé en France (Cofinimmo) a informé le CICTAR en réponse aux conclusions de ce rapport : « *une marge opérationnelle élevée ... est normale pour un investissement en immobilier, spécialement dans le cas où les contrats sont de type « triple net » ou « double net »* ».⁸⁰

Les calculs réalisés dans le cadre de ce rapport révèlent l'ampleur de ces bénéfices réalisés grâce à des fonds publics dans l'ensemble du secteur français de la santé et de la protection sociale. À partir des comptes publiés, il est possible d'analyser le portefeuille et les bénéfices de quatre parmi ces cinq grands investisseurs français dans le secteur de l'immobilier de santé⁸¹. Entre 2020 et 2023, ces quatre investisseurs ont généré en moyenne 428 millions d'euros de revenus locatifs grâce à des établissements de santé en France (Tableau 10), des revenus ont même atteint 484 millions d'euros en 2023. Entre 2020 et 2023, ils ont enregistré des bénéfices d'exploitation compris entre 65 et 134 %⁸². Sur les revenus locatifs, 41 à 129 % ont été versés directement aux actionnaires, soit un retour sur investissement extraordinairement élevé. Lorsque le taux d'imposition de ces fonds est identifiable (dans le cas d'ICADE Santé/Praemia et de Cofinimmo),

il était extrêmement bas : 0,3% et 4,3% respectivement (Tableau 9). Les raisons de ces taux d'imposition particulièrement bas sont diverses, mais dans le cas de Cofinimmo, elles peuvent être attribuées principalement au régime fiscal extrêmement généreux applicable aux « Real Estate Investment Trust (REIT) » qui existe en Belgique et qui permet d'exonérer d'impôt les bénéfices réalisés par Cofinimmo⁸³. En France, Cofinimmo bénéficie également d'un régime d'exonération fiscale similaire, via le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC). Ces régimes fiscaux immobiliers exigent qu'une grande partie des bénéfices des fonds soit distribuée sous forme de dividendes, ce qui explique en partie le niveau très élevé des rendements des investissements.

Bien que la majorité des investisseurs de Cofinimmo paient à leur tour un impôt sur leurs propres revenus issus de leurs placements, ainsi qu'une retenue à la source de 30% sur les dividendes en Belgique, cette imposition à la source peut être réduite via un certain nombre d'exonérations ou de réductions accordées sur les revenus des fonds de pension, les revenus immobiliers provenant de biens immobiliers situés à l'étranger, et via des conventions fiscales⁸⁴. En effet, la Belgique encourage les investissements privés dans l'immobilier de santé notamment en réduisant la retenue à la source sur les dividendes de 30 à 15 % pour les fonds d'investissement ayant au moins 80 % de leurs investissements dans l'immobilier de santé dans l'espace économique européen (bien que Cofinimmo n'atteigne pas encore ce taux), ce qui conduit à accorder une subvention publique supplémentaire pour extraire des profits générés par des services financés grâce à des fonds publics⁸⁵.

Tableau 10 : ICADE Santé/Praemia Healthcare, Cofinimmo, Euryale, Praemia REIM - chiffres clés

2020-22	ICADE Santé / Praemia Healthcare	Cofinimmo	SCPI Pierval Santé (Euryale)	SCPI Primovie (Praemia REIM) ⁸⁶
Revenus locatifs moyens annuels des biens immobiliers exploités par des établissements de santé français (en millions d'euros)	303,2	29,9	30,2	64,8
Marge opérationnelle moyenne ⁸⁷	111%	65%	79%	134%
Dividendes versés aux investisseurs (au prorata des revenus locatifs)	68%	41%	81%	129%
Taux d'imposition effectif ⁸⁸	0,3%	4,3% (0,5% en France)	Inconnu	Inconnu
Nombre d'actifs immobiliers de santé détenus en France (2023)	148	57	86	93

Source : comptes annuels/rapports annuels d'ICADE Santé, SCPI Primovie, Cofinimmo, SCPI Pierval Santé, 2020-2023 ; lettre de Praemia Healthcare au CICTAR et à la CFDT, 7 janvier 2025 ; lettre de Cofinimmo au CICTAR et à la CFDT, 7 janvier 2025

Au regard de ces niveaux très élevés de profits tirés du secteur français de la santé par seulement quatre grands investisseurs, il est légitime de s'interroger sur le montant total de profits extraits du secteur français de la santé, alors que ces sommes pourraient être utilisées plutôt pour rémunérer le personnel, pour des conditions de travail décentes, ou encore pour investir dans de meilleurs services et formations.

Une estimation approximative est possible en procédant par extrapolation à partir de la proportion de cliniques, hôpitaux et EHPAD français détenus par les quatre grands fonds d'investissement précités. Nous estimons que ces quatre fonds sont propriétaires d'un peu moins de 12 % des cliniques, hôpitaux et EHPAD privés en France⁸⁹. Si 60 % de ces cliniques, hôpitaux et EHPAD versent des loyers dans des ordres de grandeur similaires, alors la charge totale représentée par ces loyers à travers le secteur pourrait être de l'ordre de **2,5 milliards d'euros pour l'année 2023** (la dernière année complète pour laquelle les données financières des quatre fonds de référence sont disponibles)⁹⁰. À titre de comparaison, cette somme d'argent serait suffisante pour couvrir les salaires de plus de **82 000 infirmiers** (selon les salaires moyens publiés par le Ministère de la Santé et de la Prévention).⁹¹

Il s'agit d'une estimation approximative. Nous ne savons pas non plus quelle part de ces loyers est finalement générée grâce à des fonds publics : cette part sera très élevée dans les unités de soins intensifs, elle le sera moins dans les unités de soins de longue durée. Néanmoins, cela représente clairement une hémorragie majeure des charges de santé en France, qui génère des niveaux de profit extraordinaires. En outre, ce montant est probablement sous-estimé, car il n'inclut pas les cliniques, hôpitaux et EHPAD publics qui ont conclu des baux commerciaux.

ALTERNATIVES

Ce modèle et ses coûts financiers ne sont pas propres à la France. Néanmoins, des gouvernements et des municipalités de plusieurs pays ont mis en place ou envisagent de mettre en place des alternatives à la spéculation immobilière dans les services publics. En Norvège, où certains exploitants privés de crèches opèrent déjà dans des bâtiments appartenant à la municipalité, le gouvernement a lancé une consultation sur un projet de loi qui réformerait le système de subvention aux opérateurs de crèche au titre des charges immobilières en vue de réglementer davantage leur utilisation⁹². Comme l'a exprimé la ministre de l'Éducation norvégienne Kari Nessa Nordtun, « *nous voulons empêcher la spéculation commerciale sur l'immobilier des crèches et garantir que les subventions profitent aux enfants. Les crèches ne doivent pas constituer des actifs d'investissement pour les acteurs commerciaux. Nous voulons que les montants payés au titre des charges immobilières soient plus précis et moins élevés, et qu'ils laissent moins de place à l'extraction de profits* »⁹³. Une nouvelle proposition d'accord sur les crèches, annoncé par six des neuf principaux partis en novembre 2024, maintient en grande partie la subvention immobilière actuelle, malgré les promesses de la ministre⁹⁴. Néanmoins pour assurer plus de transparence sur l'utilisation des fonds publics et sur les coûts que représentent les profits, les loyers et autres paiements extractifs, la réglementation mise en place depuis 2023 exige un reporting financier plus détaillé pour toutes les crèches, et impose que toutes les crèches soient des entités juridiques distinctes qui déposent chacune des rapports financiers.⁹⁵

En Belgique, le gouvernement flamand élabore actuellement des règles similaires pour les maisons de soins et de repos, qui exigeront la publication standardisée d'informations sur les frais liés aux soins et au logement, les frais de subsistance et les frais d'organisation de chaque établissement. L'Inspection flamande de soins est également chargée depuis fin 2023 de contrôler la stabilité financière, l'endettement et les taux d'intérêt payés par chaque établissement. Ce contrôle prend en compte une nouvelle limitation liée au coût de location qui peut être répercuté sur les résidents des nouveaux établissements, ce qui est essentiel⁹⁶.

En Norvège, dans le secteur des soins aux personnes âgées, les municipalités détiennent déjà la plupart des bâtiments dans lesquels les prestataires – qu'ils soient à but lucratif ou non lucratif – fournissent des soins. Quelques municipalités sont déjà allées plus loin et ont repris la gestion directe de l'exploitation lorsque des contrats de prestation de services avec les municipalités sont arrivés à échéance, ce à la suite de rapports faisant état de soins médiocres et coûteux et d'une détérioration des salaires et des conditions d'assurance vieillesse du personnel⁹⁷.

En Écosse, plusieurs municipalités ont également cherché à mettre fin à l'endettement immobilier et à la spéculation sur le foncier des maisons de retraite. Le géant des maisons de retraite HC-One, lourdement endetté, qui avait conclu de nombreux contrats de cession-bail,

a menacé de fermer plusieurs maisons de retraite⁹⁸. En 2023, la municipalité d'Argyll and Bute a racheté une maison de retraite HC-One à Kintyre, et la maison de retraite elle-même est désormais gérée dans le cadre d'une alliance conclue entre la municipalité et le « National Health Service »⁹⁹. Une autre maison de retraite HC-One à Skye avait déjà été reprise par le « National Health Service » après des rapports faisant état de soins médiocres et d'un nombre élevé de décès pendant la pandémie de Covid¹⁰⁰.

La transformation des hôpitaux et des EHPAD en actifs pour les spéculateurs immobiliers est coûteuse et n'est pas inévitable. Les gouvernements et les autorités locales ont le pouvoir de décider si ce coût doit être supporté par les personnes les plus vulnérables de notre société et par ceux qui travaillent pour prendre soin d'elles.

Pour la CFDT Santé Sociaux et le CICTAR, il est nécessaire que les pouvoirs publics se saisissent des observations faites dans ce rapport et agissent pour améliorer la situation en matière de soins de santé et garantir que les fonds publics soient utilisés pour fournir des services de qualité.

Nous proposons notamment ce qui suit :

- Instaurer une obligation d'établir et de publier des comptes annuels distincts à la charge de chaque clinique, hôpital ou EHPAD financé(e) par des fonds publics, y compris à la charge de toutes entités qui facturent directement ou indirectement des biens ou des services à des organismes ou utilisateurs de services publics. Ces comptes devraient identifier les bénéficiaires, les loyers versés à des parties liées et à des tiers, ainsi que les achats et paiements assimilés faits auprès des parties liées et de tiers.
- Demander à la Cour des Comptes d'examiner les aspects fiscaux et financiers des LBO, des accords de « sale and leaseback » et des autres montages financiers à l'œuvre dans le secteur de la santé, en particulier sur les avantages fiscaux dont bénéficient les sociétés immobilières telles que les SCI et les fonds d'investissement immobiliers, lorsque leurs revenus sont financés par des fonds publics.
- Exiger la divulgation publique pour tous les grands établissements de santé, qu'ils soient publics ou privés, des informations sur les propriétaires directs du patrimoine immobilier, sur les loyers, les baux et les hypothèques dont bénéficient des parties liées ou des tiers, ainsi que la publication à l'avance de toute offre de cession.
- Exiger la publication de rapports pays par pays, conformément à la norme fiscale de la Global Reporting Initiative (GRI), par toute entreprise multinationale à but lucratif à laquelle est versé des fonds publics significatifs pour des prestations de services de santé, ainsi que par toute société ou investisseur proposant d'acquérir un établissement de soins de santé existant.
- Ramsay Santé devrait s'expliquer publiquement sur les raisons et la méthode de calcul pour déterminer les taux qu'elle a fixés en interne à titre de loyers pour les biens immobiliers qu'elle détient, ainsi que pour l'achat centralisé de biens et de services. Ramsay Santé devrait également expliquer toute pratique similaire qu'elle aurait mise en place dans le cadre de ses activités dans d'autres pays européens.

URGEN+ES

Ambulances
Pompiers

En
URGENCES



NOTES EN FIN DE TEXTE

- 1 Comité Consultatif National d'Éthique pour les Sciences de la Vie et de la Santé (CCNE), *Avis 140: Repenser le Systeme de Soins sur un Fondement Ethique: Leçons de la Crise Sanitaire et Hospitaliere, Diagnostic et Perspectives* (20 October 2022), https://www.ccne-ethique.fr/sites/default/files/2022-11/Avis140_Final_0.pdf
- 2 INSEE, *France, portrait social* (Insee Références, Edition 2023), pp. 167-172, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/fichier/7666953/FPS2023.pdf>
- 3 *Cour des Comptes, Sécurité Sociale 2023 Chapitre II: Après la crise sanitaire, un Ondam à conforter comme outil de pilotage des dépenses de santé* (May 2023), p.92, <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/2023-10/20230524-Ralfss-2023-2-Ondam.pdf>. Ces chiffres n'incluent pas les dépenses additionnelles générées par la pandémie de Covid-19.
- 4 FHF, 'Budgets des hôpitaux et EHPAD publics : la FHF alerte sur l'absolue nécessité de moyens supplémentaires pour 2023 et d'une évolution réelle des financements au prochain PLFSS', communiqué de presse, 24 août 2023, <https://www.fhf.fr/actualites/communiqués-de-presse/budgets-des-hopitaux-et-ehpad-publics-la-fhf-alerte-sur-labsolue-necessite-de-moyens-supplementaires>
- 5 À noter : au moment de la rédaction de ce rapport, les résultats financiers détaillés de Ramsay Santé étaient disponibles jusqu'à juin 2024.
- 6 Il s'agit d'organismes de placements collectifs, communément appelés « SICAV » (Société d'Investissement à Capital Variable), bien qu'ils puissent adopter différentes formes juridiques.
- 7 Voir la section 5 ci-dessous.
- 8 Voir la Section 4 ci-dessous.
- 9 Voir la Section 6 ci-dessous pour ces calculs.
- 10 Voir la Section 6 ci-dessous pour ces calculs.
- 11 Voir la Section 6 ci-dessous pour ces calculs.
- 12 Voir la Section 6 ci-dessous pour ces calculs.
- 13 Voir la base de données des "remunicipalisations", laquelle inclut le rachat des bâtiments et terrains utilisés par des opérateurs de services publics, compilée par l'organisation *Public Futures* (<https://publicfutures.org/en/cases>)
- 14 Ramsay Générale de Santé SA, *Document d'Enregistrement Universel 2024*, 30 octobre 2024, p.11, <https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/DEU-2024-30-10-24.pdf>
- 15 Ramsay Générale de Santé SA, *Document d'Enregistrement Universel 2024*, 30 octobre 2024, p.7, <https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/DEU-2024-30-10-24.pdf>
- 16 <https://live.euronext.com/en/product/equities/FR0000044471-XPAR/company-information>
- 17 Ramsay Générale de Santé SA, *Document d'Enregistrement Universel 2024*, 4 30 octobre 2024, p.70, <https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/DEU-2024-30-10-24.pdf>
- 18 DREES, *Les établissements de santé en 2021* (Les dossiers de la DREES, No. 111, July 2023), p.8, <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2023-08/DD111MAJ010823.pdf>

- 19 Lettre de Ramsay Santé au CICTAR et à la CFDT, 6 janvier 2025.
- 20 Ramsay Générale de Santé SA, *Document d'Enregistrement Universel* 2024, 30 October 2024, pp. 41, 62, <https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/DEU-2024-30-10-24.pdf>
- 21 Ramsay Générale de Santé SA, *Document d'Enregistrement Universel* 2024, 30 October 2024, p. 62, <https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/DEU-2024-30-10-24.pdf>
- 22 Ramsay Générale de Santé SA, *Documents d'Enregistrement Universel* 2020, 2021, 2022, 2023, 2024
- 23 Ramsay Générale de Santé SA, *Documents d'Enregistrement Universel* 2020, 2021, 2022, 2023, 2024
- 24 <https://www.marketscreener.com/quote/stock/RAMSAY-HEALTH-CARE-LIMITE-6492228/news/Investors-Push-Ramsay-Health-Care-for-Sante-Spin-Off-44764481/>
- 25 <https://www.afr.com/companies/healthcare-and-fitness/ramsay-says-profitability-improves-as-covid-cases-fall-20221111-p5bxdr>
- 26 Ramsay Générale de Santé SA, *Résultats annuels à fin juin 2024* 18 October 2024, <https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/Ramsay%20Sant%C3%A9%20-%20R%C3%A9sultats%20au%2030.06.24%20-%2018102024.pdf>
- 27 <https://www.economie.gouv.fr/cedef/societe-mission>
- 28 Ramsay Générale de Santé SA, *Documents d'Enregistrement Universel* 2018, 2023. L'actif total du groupe en juin 2018 s'élevait à 2,5 milliards d'euros. En juin 2023, l'actif total a atteint 6,95 milliards d'euros.
- 29 CICTAR, *Orpea: Caring for People or profits?* (February 2022), pp. 11-13, https://static1.squarespace.com/static/636a46c59a62847f542195d2/t/637659626def7e397371260a/1668700521972/ORPEA_EN_front+page.pdf
- 30 Ramsay Générale de Santé SA, *Documents d'Enregistrement Universel* 2018, 2024.
- 31 Ramsay Générale de Santé SA, *Documents d'Enregistrement Universel* 2018, 219, 2020, 2021, 2022, 2023. Groupe Orpea, *Document d'Enregistrement Universel* 2022, pp. 6-7, https://www.emeis-group.com/wp-content/uploads/2023/06/ORPEA_DEU_2022_FR_MEL_compressed.pdf
- 32 Ramsay Générale de Santé SA, *Documents d'Enregistrement Universel* 2018-2024.
- 33 EBITDA divisé par les coûts annuels d'endettement : il s'agit d'une mesure d'analyse financière standard de la capacité d'endettement d'une entreprise. Les investisseurs souhaitent généralement voir une couverture des intérêts supérieure à 3, et une couverture des intérêts inférieure à 2 est généralement considérée comme présentant un risque inacceptable.
- 34 Groupe Orpea, *Document d'Enregistrement Universel* 2022, pp. 6-7, https://bdif.amf-france.org/fr/details/D_22-0517
- 35 Immobilière de Santé SAS, annual accounts deposited with the greffe de Paris, 2018-23, accessed via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/immobiliere-de-sante-352781447>)
- 36 Immobilière de Santé a versé 40 millions d'euros de dividendes de 2015 à 2017, mais depuis son important emprunt bancaire en mai 2018, elle n'a distribué que 9,53 millions d'euros de dividendes (en 2019). Immobilière de Santé SAS, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2015-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/immobiliere-de-sante-352781447>)
- 37 Immobilière de Santé SAS, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2015-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/immobiliere-de-sante-352781447>)
- 38 Ramsay Santé, 'RAMSAY GÉNÉRALE DE SANTÉ ACQUIERT L'HÔPITAL PRIVÉ DE L'EST

- LYONNAIS', press release, 4 July 2017, <https://presse.ramsaygds.fr/communiqu/158286/Ramsay-Generale-de-Sante-acquiert-l-Hopital-Prive-de-l-Est-Lyonnais?cm=1>
- 39 H.P.E.L. Hôpital Privé de l'Est Lyonnais SASU, comptes annuels déposés auprès du greffe de Lyon, 2016-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/hpel-hopital-prive-de-lest-lyonnais-971502596>)
- 40 Ramsay Santé, 'RAMSAY GÉNÉRALE DE SANTÉ ACQUIERT LA CLINIQUE LA PARISIÈRE À BOURG-DE-PÉAGE DANS LA DRÔME (26)', communiqué de presse, 21 août 2018, <https://presse.ramsaygds.fr/communiqu/175973/Ramsay-Generale-de-Sante-acquiert-Clinique-La-Parisiere-a-Bourg-de-Peage-dans-Drome-26?cm=1>
- 41 La Parisière SA, comptes annuels déposés auprès du greffe de Romans, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/la-parisiere-340675347>)
- 42 La Parisière SA, comptes annuels déposés auprès du greffe de Romans, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/la-parisiere-340675347>)
- 43 Communication avec des représentants syndicaux au sein du groupe Ramsay Santé, 12 avril 2024.
- 44 PASS SAS, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/performance-achats-service-de-la-sante-405149501>) ; lettre de Ramsay Santé au CICTAR et à la CFDT, 6 janvier 2025.
- 45 Lettre de Ramsay Santé au CICTAR et à la CFDT, 6 janvier 2025.
- 46 PASS SAS, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/performance-achats-service-de-la-sante-405149501>)
- 47 HPA SAS, comptes annuels déposés auprès du greffe de Nanterre, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/hopital-prive-d-antony-305007585>)
- 48 La Parisière SA, comptes annuels déposés auprès du greffe de Romans, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/la-parisiere-340675347>)
- 49 H.P.E.L. Hôpital Privé de l'Est Lyonnais SASU, comptes annuels déposés auprès du greffe de Lyon, 2016-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/hpel-hopital-prive-de-lest-lyonnais-971502596>)
- 50 Informations reçues des représentants syndicaux au sein du groupe Ramsay Santé. Le CICTAR et la CFDT ont demandé à Ramsay Santé d'expliquer comment le groupe calcule pour chaque établissement le montant d'abondement versé à l'intéressement. La réponse reçue de Ramsay Santé n'a pas répondu à cette question : Lettre de Ramsay Santé au CICTAR et à la CFDT, 6 janvier 2025.
- 51 PASS SAS, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/performance-achats-service-de-la-sante-405149501>)
- 52 PASS SAS, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2022, p. 19, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/performance-achats-service-de-la-sante-405149501>)
- 53 CICTAR, *Orpea: Prendre soin des personnes ou soigner des profits* (février 2022), https://static1.squarespace.com/static/636a46c59a62847f542195d2/t/637659626def7e397371260a/1668700521972/ORPEA_EN_front+page.pdf
- 54 À fin juin 2024, le patrimoine immobilier de Ramsay Santé avait une valeur nette

- comptable de 2,4 milliards d'euros, et se composait 17 % de sites en pleine propriété, 5 % détenus sous forme de crédits-baux immobiliers et 9 % représentant la valeur des constructions réalisées sur des sites dont le groupe est « locataire simple ». Les 69 % restants représentaient la valeur des « droits d'utilisation » sur les constructions pour lesquels Ramsay Santé dispose d'un bail d'exploitation. Ramsay Santé, *Document d'Enregistrement Universel 2024*, 30 octobre 2024, p.141, <https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/DEU-2024-30-10-24.pdf>
- 55 Groupe Orpea, *Résultats Annuels 2021 (Présentation)*, 13 mai 2021, p.8, https://www.emeis-group.com/wp-content/uploads/2011/12/Slides_ORPEA_FY_2021_T1_2022-FR_679fd.pdf
- 56 Ramsay Générale de Santé SA, *Documents d'Enregistrement Universel 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024*.
- 57 HPA SAS, comptes annuels déposés auprès le greffe de Nanterre, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/hopital-prive-d-antony-305007585>); <https://hopital-prive-antony.ramsaysante.fr/presentation-etablissement-14>
- 58 HPA SAS, comptes annuels déposés auprès le greffe de Nanterre, 2018-2022, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/hopital-prive-d-antony-305007585>)
- 59 H.P.A.3 SAS, comptes annuels déposés auprès le greffe de Paris, 2018-2019, accessibles www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/hpa-3-444567291>)
- 60 H.P.A.3 SAS, comptes annuels déposés auprès le greffe de Paris, 2018-2022, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/hpa-3-444567291>)
- 61 H.P.A.3 SAS, comptes annuels déposés auprès le greffe de Paris, 2019, p. 27, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/hpa-3-444567291>)
- 62 H.P.A.3 SAS, comptes annuels déposés auprès le greffe de Paris, 2015, p.8, accessibles via infogreffe.fr
- 63 Lettre de Ramsay Santé au CICTAR et à la CFDT, 6 janvier 2025.
- 64 H.P.A.3 SAS, comptes annuels déposés auprès le greffe de Paris, 2017-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/hpa-3-444567291>) ; Ramsay Générale de Santé SA, *Document d'Enregistrement Universel 2020, November 2020*, p. 125, https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/ramsay_gds-deu_2020-b.pdf
- 65 Immobilière Salicacées SASU, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/immobiliere-salicacees-528976624>))
- 66 Immobilière Salicacées SASU, comptes annuels déposés auprès du greffe de Paris, 2018-2023, accessibles via www.pappers.fr (<https://www.pappers.fr/entreprise/immobiliere-salicacees-528976624>)
- 67 Ramsay Santé, *Document d'Enregistrement Universel 2024*, 30 octobre 2024, p.37, <https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/DEU-2024-30-10-24.pdf> (voir "Emprunts et dettes financières" et "Dettes de location non courante (IFRS 16)").
- 68 Ramsay Santé, *Document de Référence 2018*, p.60, https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/ramsay_gds_sa_ddr_30_juin_2018_0.pdf; Ramsay Santé, *Document d'Enregistrement Universel 2019*, p. 69, https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/ramsay_gds-deu_30_juin_2019.pdf
- 69 Ramsay Santé, *Documents d'Enregistrement Universel*, 2018-2024
- 70 Ramsay Santé, *Document d'Enregistrement Universel 2019*, p. 134, https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/ramsay_gds-deu_30_juin_2019.pdf

- 71 Voir par exemple S&P Global, 'Is the Booming French Health Care Property Market a Safe Bet for Landlords?', 3 février 2020, <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200203-is-the-booming-french-health-care-property-market-a-safe-bet-for-landlords-11326460>
- 72 S&P Global, 'Is the Booming French Health Care Property Market a Safe Bet for Landlords?', 3 février 2020, <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200203-is-the-booming-french-health-care-property-market-a-safe-bet-for-landlords-11326460>
- 73 Ramsay Santé, *Document d'Enregistrement Universel 2024*, 30 October 2024, p.139, <https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/DEU-2024-30-10-24.pdf> ; ICADE, *Document d'Enregistrement Universel 2022*, 29 March 2023, p. 76, <https://www.icafe.fr/finance/publications/document-d-enregistrement-universel-deu-2022.pdf>. ICADE Santé a déclaré des revenus locatifs bruts de 210,5 millions d'euros provenant de ses immeubles de santé en 2022. Ainsi, si Ramsay Santé payait des loyers proportionnels à ceux des autres locataires, ICADE aurait perçu environ 44 millions d'euros de revenus locatifs bruts de la part du groupe en 2022. Cela représente environ un cinquième des dettes de location courantes de Ramsay Santé en 2022.
- 74 ICADE, Communiqué de presse, 13 mars 2023, <https://www.icafe.fr/finance/publications/icafe-et-primonial-reim-signent-un-accord-d-exclusivite-portant-sur-le-rachat-de-la-participation-d-icafe-dans-icafe-sante.pdf> ; Latour Capital, communiqué de presse, 10 septembre 2019, <https://www.latour-capital.co.uk/files/documents/press-release-latour-v2.pdf>
- 75 Ramsay Santé, *Document d'Enregistrement Universel 2024*, 30 octobre 2024, p.139, https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/GDS2023_URD_FR.pdf
- 76 Ramsay Santé, *Document d'Enregistrement Universel 2024*, 30 octobre 2024, p.140, https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/GDS2023_URD_FR.pdf
- 77 https://mktgdocs.cbre.com/2299/6c3e6300-db14-4f80-9c63-eba45f615b36-1394609230/CBRE_20Figures_20France_20Heal.pdf
- 78 <https://www.primonialreim.com/it/w/primonial-reim-completes-the-first-stage-of-the-acquisition-of-icafe-s-stake-in-icafe-sant%C3%89-for-%E2%82%AC1.4-billion-2#:~:text=Paris%2C%20Wednesday%205th%20July%202023,Sant%C3%A9%20for%20%E2%82%AC1.4%20billion>
- 79 A titre d'exemple, voir Ramsay Santé, *Document d'Enregistrement Universel 2020*, p. 129, https://www.ramsaysante.fr/sites/default/files/pdf/ramsay_gds-urd_2020_en.pdf. Pour plus d'informations sur les conséquences des baux triple-net, voir CICTAR, *Extracting Profits through Care Home Real Estate: the billion-pound property speculation fuelling Britain's care crisis* (février 2023), https://static1.squarespace.com/static/636a46c59a62847f542195d2/t/63d98b9d8791ea35008c70bb/1675201450761/Extracting_Profits_Through_Care_Home_Real_Estate_Report_Final_February_2023+FINAL+3.pdf
- 80 Lettre de Cofinimmo au CICTAR et à la CFDT, 7 janvier 2025.
- 81 La structure des fonds de BNPP Reim est plus complexe, ce qui rend difficile l'établissement de chiffres comparables.
- 82 Les bénéfices d'exploitation peuvent être supérieurs à 100 % si les changements de valeur des biens immobiliers sont comptabilisés comme des revenus dans le compte de résultat.
- 83 CICTAR, *Caring for the bottom line: how taxpayers subsidise profits from care home real estate* (juin 2023), https://static1.squarespace.com/static/636a46c59a62847f542195d2/t/649caea1b4690275d0689516/1687989934333/Cofinimmo_layout+FINAL3.pdf

- 84 CICTAR, *Caring for the bottom line: how taxpayers subsidise profits from care home real estate* (juin 2023), p. 29 https://static1.squarespace.com/static/636a46c59a62847f542195d2/t/649caea1b4690275d0689516/1687989934333/Cofinimmo_layout+FINAL3.pdf. Selon Cofinimmo « près de 93% des dividendes distribués en 2024 sur base du résultat 2023 ont fait l'objet d'une retenue à la source de 30%. Sur les quelque 7% restants, un pourcentage de l'ordre de 5,5% a fait l'objet d'une réduction conventionnelle majoritairement limitée à 15%. Le solde, de l'ordre de 1,5%, a fait l'objet d'une exonération » : lettre de Cofinimmo au CICTAR et à la CFDT, 7 janvier 2025.
- 85 CICTAR, *Caring for the bottom line: how taxpayers subsidise profits from care home real estate* (juin 2023), p. 29 https://static1.squarespace.com/static/636a46c59a62847f542195d2/t/649caea1b4690275d0689516/1687989934333/Cofinimmo_layout+FINAL3.pdf
- 86 Praemia ne publie pas des revenus locatifs de la SCPI Primovie provenant spécifiquement des actifs immobiliers de santé. Nous avons donc estimé ce chiffre en multipliant les revenus locatifs du fonds par la part de la valeur vénale du patrimoine immobilier du fonds qui est utilisé pour les services de santé ou les soins aux personnes âgées. Il s'agit nécessairement d'une estimation qui ne tient pas compte des différents rendements locatifs selon les secteurs d'activité.
- 87 Résultat d'exploitation divisé par revenue locatif.
- 88 Impôt des sociétés divisé par résultat avant impôt.
- 89 Calculs réalisés en utilisant les comptes et rapports annuels d'ICADE Santé, Primovie, Cofinimmo, SCPI Pierval Santé, 2020-2023; nombre total d'EHPAD et d'établissements pour personnes âgées répertoriés par La Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES) (https://data.drees.solidarites-sante.gouv.fr/api/v2/catalog/datasets/panorama-statistique-grand-age-et-autonomie0/attachments/panofrance2021_grand_age_et_autonomie_xlsx); nombre total d'hôpitaux et de cliniques privés à but lucratif : voir DREES, *Les Etablissements de santé* (Edition 2022), <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2022-07/ES2022.pdf>
- 90 Nombres d'établissements de santé français détenus par Cofinimmo, Praemia Healthcare, Primonial REIM et Euryvale tirés des comptes publiés ou des statistiques de performance de ces fonds, 2018-2023. Nombre total d'EHPAD et d'autres établissements de soins pour personnes âgées dépendantes, et d'hôpitaux privés, voir DREES (2022), https://data.drees.solidarites-sante.gouv.fr/api/v2/catalog/datasets/panorama-statistique-grand-age-et-autonomie0/attachments/panofrance2021_grand_age_et_autonomie_xlsx; <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2022-07/ES2022.pdf>; <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2022-12/AAS22-Fiche%2018%20-%20Les%20%C3%A9tablissements%20d%E2%80%99h%C3%A9bergement%20pour%20personnes%20%C3%A2g%C3%A9es.pdf>; <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2022-07/ES2022.pdf>. Salaire moyen du infirmière : voir Commission des Comptes de la Sécurité Sociale (2022), <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2022-07/Fiche%2006%20-%20Les%20salaires%20dans%20les%20%C3%A9tablissements%20de%20sant%C3%A9.pdf>. Nous n'avons pas pu trouver de statistiques relatives à la proportion d'hôpitaux et de cliniques privés ayant des propriétaires tiers, mais pour les EHPAD, une publication de juin 2020 de la Commission des Comptes de la Sécurité Sociale indique que 40 % des EHPAD privés sont propriétaires de leurs propres locaux : Commission des Comptes de la Sécurité Sociale, *Les Comptes de la Sécurité Sociale* (juin 2020), p.101, <https://www.securite-sociale.fr/files/live/sites/SSFR/files/medias/CCSS/2020/RAPPORT%20CCSS%20JUIN%202020.pdf>. Veuillez contacter le CICTAR

- (www.cictar.org) si vous souhaitez obtenir des chiffres détaillés concernant les actifs immobiliers, des revenus locatifs ou d'autres éléments du calcul décrit ici.
- 91 DREES, *Les établissements de santé en 2022* - Édition 2024, p.64, Tableau 1, <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2024-09/ES24MAJ260924.pdf>
 - 92 Document de consultation, novembre 2023, <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing-forslag-til-endringer-i-barnehageloven-med-forskrifter-styring-og-finansiering-av-barnehagesektoren/id3001726/>
 - 93 Déclaration faite au Parlement, 7 novembre 2023, <https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Publikasjoner/Referater/Stortinget/2023-2024/refs-202324-11-07?m=4#111736-1-2>
 - 94 <https://www.pbl.no/contentassets/d49deb08229144ce8a0ab98eeaaa6963/avtale-om-styring-og-finansiering.pdf>
 - 95 Commission Européenne (Euridyce), Norway: *National Reforms in Early Childhood Education and Care*, 27 novembre 2023, <https://eurydice.eacea.ec.europa.eu/national-education-systems/norway/national-reforms-early-childhood-education-and-care>
 - 96 Réponse du ministre de la protection sociale à un rapport de la Cour des comptes flamande: Rekenhof, Vlaamse woonzorgcentra: *Financiering, financiële stromen en inzet zorgpersoneel* (mars 2024), pp. 143-145, https://www.ccrek.be/sites/default/files/Docs/2024_10_woonzorgcentra.pdf
 - 97 Investigate Europe, 'In Norway, municipalities take back care homes', 2 août 2021, <https://www.investigate-europe.eu/posts/in-norway-municipalities-take-back-control-of-care-homes>
 - 98 CICTAR, *Death, Deception and Dividends: Disturbing Details of the UK's Largest Care Home Operator* (décembre 2021), <https://static1.squarespace.com/static/636a46c59a62847f542195d2/t/63776c8063c0e012b8593b29/1668770946661/Death+Deception+Dividends-Dec+Final.pdf>
 - 99 NHS Scotland, 'Kintyre care centre formally handed over to Argyll and Bute HSCP', 21 mars 2023, <https://www.nhshighland.scot.nhs.uk/news/2023/03/kintyre-care-centre-formally-handed-over-to-argyll-and-bute-hscp/>
 - 100 Gouvernement Écossais, 'Home Farm Care Home', 3 septembre 2020, <https://www.gov.scot/news/home-farm-care-home/>





www.cictar.org



<https://sante-sociaux.cfdt.fr>