

Les outils de la financiarisation : comprendre pour décider



Dr Philippe COQUEL
Secrétaire général adjoint
de la FNMR
Radiologue à Cluses

La financiarisation des cabinets de radiologie est devenue en 2023 le sujet principal de discussion qu'il s'agisse des radiologues ou des structures gouvernementales. Il nous est apparu essentiel d'exposer de manière factuelle les éléments du dossier pour que chacun puisse décider de la cession ou non d'une entreprise radiologique à un groupe financier ou de sa transformation.

1. LES OUTILS

Les montages juridiques et financiers utilisés par des investisseurs pour acheter des structures médicales telles que des laboratoires de biologie ou des cabinets d'imagerie apparaissent extrêmement complexes pour optimiser l'opération financière, qui est leur seul but, mais reposent en fait sur des bases simples et communes.

→ 1.1 PRINCIPE DE BASE

Le principe de base est commun à tous les montages. Les investisseurs veulent racheter une entreprise (« cible »).

Ils créent une société dite « holding », en apportant le plus petit capital possible (fonds propres) et en empruntant le reste pour financer l'achat de l'entreprise (dette).

Cette holding va se charger d'acquérir la société « cible ».

Les charges financières en capital et intérêt des dettes (service de la dette) contractées par la holding seront payées grâce aux remontées de dividendes (cash) versées par l'entreprise rachetée.

Les repreneurs vont pouvoir acquérir la cible grâce aux ressources même de celle-ci. La cible paye son rachat. Cette opération financière s'appelle *leveraged*

LA LIBERTÉ N'EST PAS L'ABSENCE D'ENGAGEMENT, MAIS LA CAPACITÉ DE CHOISIR. PAULO COELHO.

buy out (LBO) ou encore acquisition à effet de levier. Au terme du remboursement de l'emprunt ou avant, les investisseurs revendent la cible en espérant faire une plus-value liée à l'augmentation de la valorisation de l'entreprise.

→ 1.2 HOLDING

C'est une personne morale qui détient des participations dans d'autres sociétés. Elle peut revêtir n'importe quelle forme sociale. C'est un excellent levier juridique, fiscal et financier grâce à sa souplesse. La France est un des rares pays à autoriser la déduction des intérêts d'emprunts lors d'acquisition de titres de sociétés.

La holding peut être soumise au régime fiscal mère/fille. La société « mère » perçoit des dividendes des filiales. Afin d'éviter une double imposition, 95% revenus distribués par les filiales sont exonérés de taxation au sein de la société mère.

Elle peut être soumise au régime d'intégration : Déclaration et imposition de l'ensemble du résultat (bénéfices et déficits) du groupe de sociétés au sein d'une seule entité.

→ 1.3 ACQUISITION À EFFET DE LEVIER (LEVERAGED BUY OUT OU LBO)

Cette technique n'est pas nouvelle et a connu un grand essor dans les années 1980 à 2000. La crise des *subprimes* de 2008 a causé un ralentissement du marché du LBO. L'abondance des liquidités et les taux voisins de 0% ont permis un nouvel essor depuis la fin des années 2010. Le renchérissement du crédit depuis deux ans va probablement conduire à un nouveau ralentissement des opérations mais le domaine de la santé restera une cible parfaite.

La technique financière LBO peut être utilisée par différents acteurs avec des buts différents allant du rachat de l'entreprise par ses salariés et/ou dirigeant, en passant par la transmission d'entreprise jusqu'à une opération capitalistique uniquement de rentabilité financière, ce qui est le cas le plus souvent dans le domaine médical et vétérinaire.

De multiples acteurs sont nécessaires compte tenu de la complexité des opérations de LBO et notamment des fonds de capital-investissement, des banques d'investissement et des prêteurs institutionnels.

Différents acronymes sont utilisés

- L : Leverage (ou effet de levier), c'est-à-dire l'endettement
- B : Buy (achat)
- O : Out, l'acheteur provenant de l'extérieur
- I : In, le repreneur est issu de la société cible
- M : Management (achat par les dirigeants)

Ainsi différents LBO existent

- LMBO, ou MBO (leveraged management buy-out) : rachat d'une entreprise par des investisseurs extérieurs avec une nouvelle équipe de management.
- LMBI, ou MBI (leveraged management buy-in) : rachat d'une entreprise par l'équipe de management en place financée par des banques et investisseurs extérieurs.
- LBU (leveraged build-up) : construction d'un groupe en fusionnant ou en intégrant les activités et les structures de plusieurs sociétés pour créer une structure plus importante et plus valorisée.
- BIMBO (buy-in management buy-out) : équipe de management mixte, composée de managers extérieurs associés à des managers en place.
- OBO (owner buy-out ou rachat à soi-même) : le chef d'entreprise se vend à lui-même une partie de ses titres afin de réaliser son patrimoine et ainsi dégager des liquidités. Il conserve le contrôle de son entreprise à l'issue de l'opération.

Prenons un exemple.

- L'investisseur I acquiert l'entreprise E pour un montant de 100.
- Il finance cette acquisition en investissant 40 (fonds propres) et en empruntant à hauteur de 60 (dette).

À l'issue d'une période de 5 ans, il revend l'entreprise E pour un montant de 100.

En supposant que la dette ait été intégralement remboursée sur la période grâce au cash généré par l'entreprise E, l'investisseur I perçoit ainsi un montant de 100 lors de la vente. Le capital initialement investi (40) a été multiplié par 2,5 (100). Il sera encore majoré (X4) en cas de valorisation de l'entreprise et d'une revente à 160 par exemple.

D'un autre point de vue, l'investisseur peut acquérir 2,5 fois plus d'entreprises et donc multiplier ses gains. L'effet de levier financier est donc double.

Ce montage n'est réalisable que si la rentabilité de l'investissement permet de dégager suffisamment de cash pour supporter le remboursement de la dette et le paiement de ses intérêts. Les Américains résumant ces opérations par « Cash is King » (le cash est roi).

Prenons une analogie : Lorsque vous achetez un appartement pour le louer, vous faites un apport et vous empruntez le reste auprès d'une banque. Vous comptez sur les loyers payés par votre locataire pour rembourser votre dette : Cet investissement locatif n'est viable que si les loyers sont suffisants pour rembourser l'emprunt, les intérêts, la taxe foncière ou des travaux.

Au terme du remboursement, une vente peut être envisagée avec si possible une plus-value et la mise en place d'une autre opération immobilière locative avec effet de levier similaire ou d'un montant plus élevé. Le locataire, qui n'a rien à dire, vous a payé la plus grande partie de l'appartement.

Un LBO fonctionne sur les mêmes principes.

Dans le cadre d'un cabinet de radiologie, de biologie ou de vétérinaires, c'est le travail des praticiens, (devenus « locataires ») qui permet ainsi l'enrichissement des investisseurs qui sont les bénéficiaires, seuls ou en large majorité, grâce aux montages sophistiqués utilisés faisant remonter jusqu'à 99% des dividendes, c'est à dire du cash disponible et en contrôlant à 51% un ensemble de sociétés imbriquées les unes dans les autres.

Lors de la revente à 5 ou 7 ans, le prix de cession devrait être supérieur conduisant le deuxième investisseur (« deuxième tour ») à exiger une remontée de dividendes supérieures pour le remboursement de la dette majorée (sans compter l'augmentation éventuelle des taux d'emprunt) et ainsi de suite lors du troisième tour et suivants. Ceci conduit à une course à la rentabilité et à une pression financière accrue.

Le cycle de 5-7 ans est un élément incontournable des montages financiers utilisés.

→ 1.4 LA DETTE

Une des pierres angulaires de l'opération avec levier est l'emprunt ou dette. Au plus le rapport dette/fonds propres est élevé, au plus l'effet de levier et donc les bénéfices attendus seront importants. Le rapport 10/90 (X10) est préférable à 40/60 (X2,5). Nous connaissons bien le circuit bancaire traditionnel avec ses contraintes de plus en plus strictes, ses garanties exigées mais aussi son taux faible par rapport aux autres prêteurs. Il ne fait que très rarement défaut aux investissements classiques (matériel, immobilier, rachat de parts dans les structures radiologiques).

La dette privée est une source de financement alternative aux prêts bancaires traditionnels. Cet emprunt non-bancaire est une forme de prêt entre des entreprises et des investisseurs, plutôt qu'entre des emprunteurs et un organisme de crédit (privé ou public). La dette privée peut prendre différentes formes comme par exemple : des obligations, des crédits bancaires, de la dette convertible, des prêts de valeurs, de la dette senior et de la dette subordonnée.

Ce moyen de financement complémentaire au financement bancaire classique, est plus cher mais plus souple, plus rapide plus proche des besoins des entreprises selon les situations à financer.

Ce marché est en plein essor. Ainsi Marc Rowan, le patron d'Apollo, géant américain du capital investissement (private equity) a déclaré lors de la présentation des résultats semestriels en août 2023 « *Nous sommes au début d'un changement séculaire dans la manière dont le crédit est accordé aux entreprises et un changement qui, je crois, va continuer à prendre de la vitesse* ». « C'est le moment idéal pour la dette privée » car les banques sont soumises à des contraintes réglementaires de plus en plus strictes pour prêter alors que les fonds d'investisse-

ment ont les poches pleines, prêts à relayer les banques tout en profitant de la hausse des taux d'intérêt. Les montages liés à la dette apparaissent souvent complexes, dépendant des liquidités disponibles et des taux d'intérêt au moment de l'opération.

La répartition entre dette et capital apporté par l'investisseur pour financer l'acquisition dépend de la capacité de génération de cash de l'entreprise. Le levier financier maximum accepté par les banques est le ratio entre le montant de la dette octroyée et l'excédent brut annuel de l'entreprise. Il va varier selon la valeur et les perspectives de développement de la cible (4 à 6 en général).

Rappelons que le succès d'un LBO est aussi lié à un endettement optimisé ni trop lourd pour éviter d'asphyxier la cible ni trop léger pour optimiser l'investissement et l'effet de levier.

Il existe trois catégories principales de dette (www.franceinvest.eu).

- **La dette senior**

Ce financement ne donne pas accès au capital des sociétés. Il peut être utilisé pour financer des plans d'investissement, de recrutement, des acquisitions et généralement tout plan de développement. Il est au même niveau que la dette bancaire.

Il peut compléter un financement bancaire amortissable classique avec un seul contrat de prêt (financement amortissable et financement remboursable à terme).

- **Dette unitranche**

Le financement en dette unitranche se substitue à un financement en deux tranches senior + mezzanine/junior.

Il permet de s'adresser à un seul interlocuteur pour obtenir une offre « sur mesure » permettant de gagner en flexibilité et en rapidité d'exécution.

Le financement unitranche est un financement senior in fine (remboursable à terme), bénéficiant d'une rémunération trimestrielle cash (Euribor + 6-10 %) et, le cas échéant, d'intérêts capitalisés.

Le financement unitranche est particulièrement adapté aux entreprises en phase de développement. Il est très utilisé dans le montage LBO : 50% de la dette privée.

- **La dette subordonnée ou mezzanine.**

Le financement en dette mezzanine s'emploie en

complément d'un financement senior classique. C'est un financement dit « junior » (i.e. remboursement après les dettes senior) et intégralement remboursable à terme, en contrepartie de quoi il bénéficie d'une rémunération plus élevée (10-15%).

Celle-ci se compose d'un taux d'intérêt cash (Euribor + 5-7%) payé trimestriellement et d'un taux d'intérêt capitalisé (5-7%) payé lors du remboursement in fine de la dette. La rémunération peut également inclure une composante en capital sous forme de bons de souscription d'actions (« BSA »).

Elle est mieux rémunérée car plus risquée puisque remboursée après la dette senior.

→ 1.5 CHOIX DE LA CIBLE

Un LBO n'est envisageable que si la société rachetée dégage une trésorerie et des bénéfices importants et stables dans le temps. En effet, la cible va devoir payer des dividendes à la holding afin qu'elle puisse rembourser sa dette et payer les intérêts.

La cible idéale est une entreprise rentable, mature (pas une start-up), leader sur son marché de niche, protégée par de fortes barrières à l'entrée et peu sensible aux variations de conjoncture. Elle doit pouvoir dégager des revenus réguliers, flux de trésorerie stable et croissant similaire à une rente sans risque et suffisants pour permettre le remboursement de la dette par la holding.

Il est évident que les structures médicales et vétérinaires remplissent ces conditions.

Il doit aussi être possible d'optimiser les conditions pour qu'elle soit revendue plus chère 4 à 6 ans après en améliorant la rentabilité interne et en la faisant croître par voie externe ou interne.

Enfin, il ne doit pas y avoir trop de besoins en investissement car l'investissement diminue le cash disponible.

→ 1.6 VALORISATION DE LA CIBLE

Elle est fondée sur l'évaluation du cash disponible et sur un multiple de celui-ci.

→ 1.6.1 Cash disponible :

3 éléments d'appréciation assez similaires mais présentant quelques différences :

- EBITDA (Earnings before Interests Depreciation Taxes Amortization)

Tableau 1

	Dette senior	Dette unitranche	Dette mezzanine
Impact sur capital	Non	Possible selon l'instrument choisi	Possible avec BSA
Durée moyenne	5 à 7 ans	6 à 8 ans	6 à 8ans
Contrat	Contrat de prêt ou obligataire	Contrat de prêt ou obligataire	Contrat de prêt ou obligataire (OBSA)
Coût	3 à 7% Coupon cash	6 à 10 %	10 à 15%
Sécurité	Nantissement sur les titres ou actifs (in)tangibles	Nantissement sur les titres ou actifs (in)tangibles	Nantissement de second rang sur les titres ou actifs (in)tangibles
Remboursement	Remboursable à terme ou par annuités	Remboursable à terme	Remboursable à terme

Traduit par BAIIIDA (Bénéfice avant Intérêts, Impôts, Dépréciation et Amortissement).

C'est un solde de gestion utilisé en comptabilité américaine. Il évalue la rentabilité du seul cycle d'exploitation d'une entreprise, indépendamment de sa politique d'investissement, de financement de taxes et d'impôts. L'EBITDA est très utilisé au cours de ces dernières décennies car il permet une évaluation en un coup d'œil du niveau de création de richesses de n'importe quelle entreprise, quel que soit le plan comptable et la réglementation. Il existe deux formules conduisant à un même résultat.

Formule de l'EBITDA à partir du résultat de l'entreprise :

$EBITDA = \text{Résultat net comptable} + \text{Charges financières} + \text{Impôts et taxes} + \text{Dotations aux amortissements et provisions}$

Formule de l'EBITDA à partir du chiffre d'affaires :

$EBITDA = \text{Chiffre d'affaires annuel hors taxes} - \text{Achats et charges externes} - \text{Charges de personnel} - \text{Autres charges}$

- EBIT (Earnings before Interests and taxes)

$EBIT = EBITDA - \text{amortissements et provisions}$

- EBE (excédent brut d'exploitation)

C'est l'équivalent approximatif français de l'EBITDA.

Les différences de calcul portent sur la participation des salariés, Les produits et charges exceptionnels et les provisions d'exploitation.

L'EBE est un solde intermédiaire de gestion (SIG) défini par le Plan Comptable Général (PCG) sans aucun degré de liberté quant à son calcul contrairement à L'EBITDA qui n'a pas de reconnaissance comptable officielle et qui peut être interprété voire manipulé.

Dans le cadre de rachat de sociétés de professions libérales, on utilise l'EBE ajusté ou retraité (cf Interfimo) intégrant la rémunération des gérants et les charges sociales afférentes.

Multiples de l'EBITDA

L'EBITDA est un élément essentiel de la valorisation des entreprises mais doit être intégré dans une évaluation globale avec d'autres indicateurs. Il est indispensable d'avoir des conseils experts dans le domaine. Par analogie, on peut le comparer au prix du m² qui varie selon la ville, le quartier mais aussi selon la qualité du bien immobilier.

Ainsi il est possible de dire : « j'ai vendu mon trois-pièces 10 000€ le m² » et « j'ai vendu mon entreprise 10 fois son EBITDA ».

Dans le domaine de l'évaluation des entreprises de la santé, les chiffres moyens disponibles retrouvent des valorisations à 15,8 x EBITDA et 19,8 pour l'EBIT. Pour l'EBE, les médianes des multiples correspondent à 6,9 pour des chiffres d'affaires entre 2 et 5 m€ et 8,4 entre 5 et 20 m€.

On retrouve des montages similaires avec les mêmes coefficients pour une participation minoritaire de groupes de capital-investissement dans des structures financières françaises qui ont elles-mêmes investi dans des cabinets de radiologie.

Exemple : Entreprise ayant un CA de 80 m€. EBITDA run-rate : 33 m€.

Valorisation 500 m€ soit 15 X EBITDA.

Prise de participation minoritaire par un fonds financier français avec dette unitranche à 50/50 de 200 m€ par Bridgepoint Credit (UK) et Blackrock(U-SA) soit 6 fois l'EBITDA.

→ 1.6.2 Comparaison avec les valorisations habituelles

Les valorisations proposées apparaissent nettement plus élevées que celles utilisées habituellement. Ceci est lié au changement d'univers. Nous étions habitués à des valorisations de professions libérales fondées sur un droit de présentation à la clientèle pour un professionnel et non pas à celles d'entreprises fondées sur le cash disponible pour un investisseur.

Ainsi, selon Interfimo, les transactions effectuées au sein de sa clientèle peuvent se résumer en moyenne :

CA moyen : 6,4 m€ - Valorisation : 48 % du CA.

EBE retraité / CA : 44 % - Valorisation en fonction EBE : 1,1.

→ 1.7 SORTIES D'UN LBO

Elles sont envisagées dès l'acquisition par l'investisseur :

→ 1.7.1 Cession à une autre structure d'exercice professionnel (développement de certaines synergies par exemple) ou à un autre fonds pour un nouveau LBO.

→ 1.7.2 Introduction en bourse : la plus intéressante pour l'équipe dirigeante mais peu applicable pour des professions libérales.

→ 1.7.3 Pas assez de dividendes pour la holding qui ne peut pas rembourser.

a) Prise de contrôle de la cible par les créanciers

Les prêteurs peuvent transformer une partie de leur dette en fonds propres. Solution généralement préférée par les établissements créanciers lorsqu'ils décèlent un réel potentiel dans l'entreprise.

b) Faillite de la cible

→ 1.8 DE LA BAGUETTE MAGIQUE AU MIROIR AUX ALOUETTES

Les LBO suscitent des débats depuis leur naissance dans les années 1950.

Certains soulignent l'amélioration du management des entreprises et l'apport de moyens pour investir (Hotels Hilton et Picard par exemple). D'autres s'interrogent sur leur utilité économique et sociale car ils profitent de l'abondance de la liquidité, et ils ont tendance à endetter les entreprises.

Dans l'industrie, il existe des exemples célèbres de disparition d'entreprises pourtant largement bénéficiaires initialement et victimes de LBO successives telles que Toys'R'Us liquidée en 2018, victime du poids de la dette d'un montant de 7,5 milliards de dollars contractée lors de son rachat sous LBO en 2005 par les groupes de capital-risque KKR et Bain Capital. De multiples exemples existent en France et proche de nous dans l'industrie du décolletage dans la vallée de l'Arve dans les années 2000. Le domaine médical et notamment radiologique n'est pas à l'abri d'échecs. La situation aux Etats-Unis, préfigurant souvent la situation en France interpelle.

Faillite le 15 mai 2023 de Envision Healthcare (900 établissements dans 48 états, 25 000 médecins et prestataires) achetée en 2018 par la société de capi-

tal-investissement Kravis, Kohlberg et Roberts (KKR) après un avertissement de risque de banqueroute par Moody's en septembre 2022.

Abaissement de la note par S&P Global Ratings en juin 2023 de rang B à un rang CCC + de Radiology Partners (3 300 radiologues dans les 50 États, interprétant 53 millions d'examens par an).

Sans préservation des équilibres d'exploitation et de marges de manœuvres pour financer des investissements, les opérations de LBO peuvent être dangereuses.

2. PROBLEMATIQUE DES PROFESSIONS RÉGLEMENTÉES

Les professions réglementées nécessitent des montages particuliers et sophistiqués pour contourner les réglementations et contrôler totalement la gouvernance et les remontées de dividendes des sociétés rachetées tout en étant minoritaires.

Les droits de vote détenus en majorité par les professionnels en exercice sont distincts des droits financiers détenus en quasi-totalité par des sociétés financières.

Les professionnels libéraux conservent une détention majoritaire du capital et théoriquement des droits de vote. Mais en fait les règles de gouvernance abordées dans les statuts mais surtout décrites dans les pactes d'associés, instituant des droits préférentiels, ne permettent pas de prendre des décisions considérées comme stratégiques sans l'accord des financiers qui peuvent de plus imposer leurs choix stratégiques. De fait l'entreprise libérale est totalement contrôlée par des associés minoritaires.

Ces pactes d'associés qui restent bien souvent confidentiels ne sont pas connus des Ordres contrairement à la législation actuelle et donc non contrôlés.

→ 2.1 QUELLES OBLIGATIONS ?

Les sociétés médicales ont l'obligation de respecter différents codes.

- 1^o Les codes du commerce et des sociétés.

Les différentes structures bancaires et financières impliquées connaissent parfaitement ces codes et les respectent, aidés par leurs conseillers juridiques. La complexité des contrats impose l'aide concomitante de conseils du même ordre pour le radiologue, complètement étranger à ce monde de la finance.

- 2^o Code de la santé publique (CSP) et de la sécurité sociale.

→ 2.1.1 Indépendance professionnelle

L'indépendance professionnelle est au cœur du problème. Il n'est pas inintéressant de constater que les termes utilisés dans le code de la santé publique sont strictement superposables à ceux utilisés dans le code rural et de la pêche maritime auquel sont soumis les vétérinaires.

« Le médecin /vétérinaire ne peut aliéner son indépendance professionnelle sous quelque forme que ce soit » :

- I Article R4127-5 du code de la santé publique

- II Alinéa II de l'article R242-33 du code rural et de la pêche maritime :

Interdiction que des contrats puissent prévoir des

dispositions « susceptibles de priver les contractants de leur indépendance professionnelle ».

- III Article L4113-9 du code de la santé publique

- IV Article L. 241-17 du code rural et de la pêche maritime.

« ...le respect de la liberté d'exercice et de l'indépendance professionnelle et morale des médecins est assuré conformément aux principes déontologiques fondamentaux... »

- V Article L162-2 du code de la sécurité sociale.

→ 2.1.2 Communication aux ordres

L'obligation de la communication aux Ordres de la totalité des documents est déjà signifiée dans l'article L. 4113-9 du CSP ainsi que d'éventuelles sanctions disciplinaires.

Les médecins, les chirurgiens-dentistes et les sage-femmes exerçant en société doivent communiquer au conseil de l'Ordre dont ils relèvent, les statuts de cette société et leurs avenants, les conventions et avenants relatifs à son fonctionnement ou aux rapports entre associés. Ces communications doivent être faites dans le mois suivant la conclusion de la convention ou de l'avenant.

Les dispositions contractuelles incompatibles avec les règles de la profession ou susceptibles de priver les contractants de leur indépendance professionnelle les rendent passibles des sanctions disciplinaires prévues à l'article L. 4124-6.

→ 2.1.3 Défense des professionnels

L'article L. 4121-2 du code de la santé publique prévoit dans le périmètre des missions des Ordres des médecins, des chirurgiens-dentistes et des sages-femmes : « ... la défense de l'honneur et de l'indépendance de la profession médicale, de la profession de chirurgien-dentiste ou de celle de sage-femme... ».

→ 2.2 CES OBLIGATIONS SONT-ELLES RESPECTÉES ?

→ 2.2.1 Conseil d'État

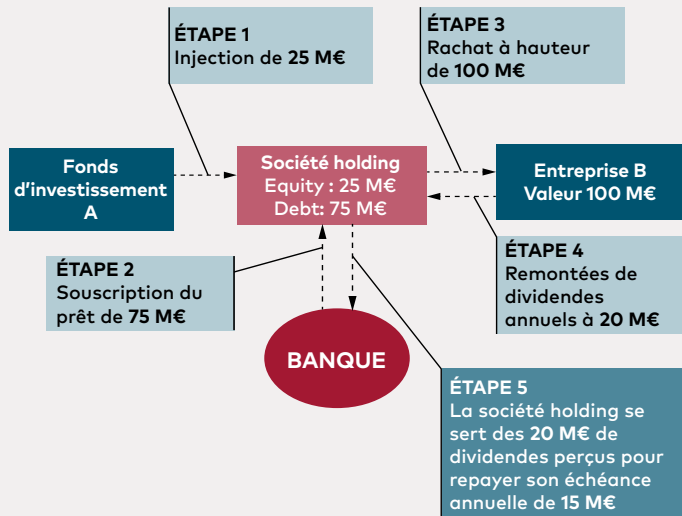
a) Les quatre décisions rendues par le Conseil d'État le 10 juillet 2023 (n° 455961, 448133, 452448 et 442911) dans le secteur vétérinaire donnent des éléments de réponses et constituent une étape juridique majeure car les montages utilisés dans le rachat des laboratoires de biologie, d'anatomo-pathologie et des cabinets de radiologie offrent de nombreuses similitudes soulignées par plusieurs articles de juristes et d'avocats au fait du problème.

Le Conseil d'État confirme la décision de radiation par le conseil de l'Ordre des vétérinaires de sociétés ne remplissant pas les obligations vis à vis du code rural et de la pêche maritime en particulier sur l'indépendance des professionnels.

Le conseil de l'Ordre des Vétérinaires peut refuser ou radier l'inscription d'une société ... si ces statuts, ou le cas échéant, des accords passés entre les associés ou des engagements contractés par la société avec des tiers, sont susceptibles de conduire les vétérinaires qui y exercent à méconnaître les règles de la profession, notamment en portant atteinte à leur indépendance professionnelle...

« Tel est le cas lorsque les statuts de la société et les éventuels pactes d'associés, alors même qu'ils prévoient formellement que les vétérinaires associés disposent de

Shéma d'un Leverage Buy-Out (LBO)



la majorité du capital et des droits de vote, comportent des stipulations privant d'effets les garanties prévues par les dispositions du 1^{er} du II de l'article L. 241-17 du code rural et de la pêche maritime, lesquelles, en exigeant la détention de la moitié du capital et des droits de vote par les vétérinaires associés exerçant dans la société, imposent que ces derniers contrôlent effectivement la société ».

Il y a atteinte de l'indépendance professionnelle liée directement à la perte de contrôle effectif. Le contrôle doit être général sur la société dans toutes ses composantes et pas uniquement sur les prescriptions, les actes professionnels, l'organisation de l'activité médicale, etc. dans le respect des règles de détention du capital et de droit de vote prévus dans les textes. Pour apprécier l'indépendance des professionnels, le contrôle des Ordres professionnels doit porter un regard croisé sur les statuts, les différents accords passés, le règlement intérieur, les pactes d'associés, les contrats d'exercice, les engagements avec les tiers, les prestations de service, les mises à disposition ... à l'inscription et pendant la vie de la société.

b) Comment vérifier le respect de l'indépendance professionnelle

Il s'agit d'un faisceau d'indices : Le conseil d'État en cite quelques-uns mais ceci est loin d'être exhaustif, le champ d'action des actions de préférence octroyant à ces titres des droits différents de ceux des actions ordinaires étant pratiquement illimité.

- Pacte d'actionnaire : Vote favorable pour toute proposition d'affectation des sommes distribuables supérieures à un certain montant.
- Pacte d'associés : Aucune décision ne peut être prise sans l'investisseur minoritaire en capital et droits de vote.
- Comité de surveillance imposant son accord au président de la société sur l'ordre du jour et le texte des résolutions des assemblées générales et pouvant révoquer le président de la société.
- Non-exerçant obligatoirement présent à l'AG pour délibération valable.

- Promesse unilatérale de vente au profit de l'associé non-exerçant avec faculté de substitution.
- Conseil d'administration dont la majorité des membres est proposée par le non professionnel et ayant compétence pour des décisions structurantes pour l'avenir de la société.
- Détention de 99% des droits financiers au profit de l'associé non exerçant.

La profession vétérinaire est un acteur clé de la santé publique, animale et humaine, et de la préservation de l'environnement. Préserver son indépendance constitue donc, pour le Conseil d'État, des « raisons impérieuses d'intérêt général ».

Le conseil d'État pourrait-il en décider moins pour les médecins en cas de saisine ?

→ 2.2.2 Ordonnance relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées (n° 2023-77 du 8 février 2023)

L'ordonnance représente indéniablement un progrès par rapport à la situation actuelle et ouvre une brèche dans le montage juridique mis en place par les groupes financiers.

Les décrets (parution fin 2023 ?) seront essentiels. Mais ceci dépendra surtout de la volonté des Ordres des professions de santé de s'impliquer plus ou moins dans le contrôle des conditions d'exercice au sein des SEL.

Doctrines différentes d'un Ordre professionnel à un autre, et au sein d'une même profession, d'un Ordre départemental à un autre.

Avis favorables ou défavorables sur des statuts, des règlements intérieurs, des conventions entre associés ou avec des tiers, selon les départements.

Quelques points importants :

Dès le 1^{er} septembre 2024, obligation d'une manière générale et opposable à tous d'une communication minimum dans les termes ci-après prévus à l'article 44. Une fois par an la société adresse à l'autorité compétente en matière d'agrément ou d'inscription à l'Ordre professionnel dont elle relève :

- ✓ un état de la composition de son capital social et des droits de vote afférents,
- ✓ une version à jour de ses statuts,
- ✓ les conventions contenant des clauses portant sur l'organisation et les pouvoirs des organes de direction, d'administration ou de surveillance ayant fait l'objet d'une modification au cours de l'exercice écoulé.

L'article 50 de l'ordonnance prévoit que (et en fait rappelle) :

« ... Les droits particuliers attachés aux actions de préférence mentionnées à l'article L. 228-11 du Code de commerce ne peuvent faire obstacle ni à l'application des règles de répartition du capital et des droits de vote, ni aux dispositions relatives à la gouvernance mentionnée aux articles 58, 59, 61 et 62. ».

L'ordonnance instaure des règles plus précises en matière de gouvernance afin de s'assurer que cette dernière sera principalement aux mains des « exerçants ». L'article 53 prévoit la facilitation des demandes de dissolution :

- Toute personne intéressée (un confrère, un associé, un ordre professionnel, etc.) pourra initier la demande de dissolution de la société en cas de non-respect des règles de détention du capital, des droits de vote et des règles relatives à la gouvernance.
- La société disposera d'un délai d'un an pour se mettre en conformité avec les dispositions de l'ordonnance. A défaut, tout intéressé pourra demander en justice la dissolution de la société. Le tribunal pourra accorder à la société un délai maximal de six mois pour régulariser la situation.

→ 2.2.3 CNAM

Un dernier éclairage sur la financiarisation des structures médicales a été apportée par la CNAM. Dans le rapport "charges et produits" publié par la CNAM en juillet 2023, un chapitre est consacré à l'analyse spécifique de la financiarisation notamment en radiologie.

→ 2.3 COMMENT EN EST-ON ARRIVÉ LÀ ?

Il existe une conjonction de plusieurs facteurs.

a) Génération en exercice et/ou partant en retraite

Elle craint de ne pas trouver de repreneur, a des difficultés de recrutement d'associés. Le prix élevé proposé aux médecins séniors pour les rachats par les groupes financiers rend les offres particulièrement difficiles à refuser.

b) Jeune génération

Trop peu nombreuse et hyperspécialisée, elle aspire à un meilleur équilibre de vie professionnelle et vie personnelle. Elle est assez éloignée de la pratique libérale et peu encline à s'engager dans le rachat de structures radiologiques ou de part d'associations. Elle préfère en majorité, se concentrer sur son activité de soignant plutôt que d'entrepreneur. Elle souhaite conserver la liberté de pouvoir changer d'activité, d'exercice ou de lieu d'exercice aisément. Un sursaut est représenté par l'association Corail.

c) Capital Investissement

Les centres de radiologie sont des cibles parfaites. L'offre est atomisée avec nombreuses cibles de rachats. La rentabilité est élevée et stable. Il y a un potentiel de croissance et d'augmentation de la rentabilité grâce à l'augmentation de l'activité lié au vieillissement de la population, à la possibilité de sélection des examens selon leur rentabilité, à l'intelligence artificielle, à la téléradiologie et au secteur 2.

→ 2.3.2 Intérêt de la financiarisation

a) Pour les acteurs financiers

1) Retour sur investissement rapide (LBO)

Cycle court : Acquisitions importantes. Restructurations pour améliorer la rentabilité. Cession au meilleur prix entre 4 et 6 ans.

2) Placement sûr

Les revenus sont garantis par les assurances sociales et les mutuelles dans un contexte d'activité relativement prévisible, peu soumise à des chocs externes.

3) Investissement dans de nouvelles organisations ou technologies

Prise de parts dans des entreprises de start-up mais c'est un domaine différent avec prise de risques.

b) Pour la santé publique

L'apport de capitaux privés peut permettre des investissements et des restructurations importantes. Il peut y avoir un alignement temporaire ou durable des objectifs financiers privés et des objectifs des politiques publiques. Malheureusement, des risques existent en particulier pour la partie publique comme l'ont montré différents partenariats privés publics dans des investissements hospitaliers trop souvent décevants.

→ 2.3.3 Dangers de la financiarisation : quels risques ?

a) Pour les patients

Il y a un risque de réduction de l'offre de soins avec une augmentation des coûts, du reste à charge et de restructuration (réduction du nombre de sites, fermeture de certaines activités par souci de rentabilité). Un autre risque est celui de la dégradation de la qualité des soins lié à une logique de rentabilité avec réductions massives de coûts : Exemples : avec Orpéa, centres de santé dentaires et ophtalmologiques, crèches.

b) Pour les médecins

Les risques comprennent la perte d'autonomie professionnelle liée à la perte de propriété des organisations et le conflit potentiel de valeurs entre logiques professionnelles et financières.

c) Pour le régulateur et le payeur

La structure de l'offre de soins et de sa représentation sont significativement modifiées de même que l'efficacité des outils de dialogue et de régulation (Convention avec l'Assurance Maladie).

Une augmentation des dépenses liées aux logiques des acteurs financiers peut apparaître au détriment des dépenses publiques. Enfin, le risque de sélection des patients au détriment des cas les plus lourds et moins solvables ne peut pas être négligé.

→ 2.3.4 Quelles sont les conditions nécessaires pour permettre aux radiologues de prendre une décision éclairée sur une offre de rachat ?

a) Information

L'information est cruciale devant comporter une communication loyale de l'investisseur, des conseils éclairés de professionnels du droit des sociétés et d'experts comptables au fait de la problématique. Chaque mot a son importance. Nous n'avons pas la compétence en tant que radiologue pour saisir toutes les subtilités contractuelles, surtout lorsqu'elles sont réparties dans différentes conventions statutaires et extra-statutaires.

b) CDOM et CNOM

Les CDOM et le CNOM ont un rôle essentiel de contrôle du respect de l'indépendance en s'appuyant sur la transmission de tous les contrats et conventions à l'Ordre sans attendre les décrets de l'ordonnance et le 1^{er} septembre 2024 car ils ont les moyens de le faire actuellement.

c) Évolution de la profession

Nous sommes à un point charnière de l'évolution structurelle de la profession. Il y a eu une évolution rapide ces dernières années de l'offre de soins, des plateaux techniques, des outils professionnels (IA, télé-radiologie), des structures d'exercice, des besoins en investissements, du nombre de radiologues et manipulateurs radio.

Les fonds de capital-investissement investissent dans une société pour améliorer sa rentabilité et sa valeur. Ils favorisent la redéfinition des stratégies et des gestions d'entreprises dont les investisseurs pensent qu'elles pourraient être plus rentables pour réaliser à terme une plus-value en la revendant en totalité ou en partie sur le marché. Quel que soit le secteur d'activité, des critiques existent concernant les restructurations et les stratégies mises en œuvre pour dégager les rendements élevés recherchés. « Cash is king ». Pour les professions libérales réglementées, l'indépendance professionnelle reste un élément critique et non négociable des montages financiers.

La meilleure façon de garder son indépendance professionnelle est de s'approprier les outils de la financiarisation pour restructurer nous même le paysage radiologique. Nous avons la compétence professionnelle médicale

qu'ils n'ont pas. Ils ont des équipes managériales qui travaillent pour eux mais qui pourraient travailler pour nous. Ils ont accès à des financements dettes privées que nous pourrions obtenir vu l'ouverture de ce marché, les liquidités disponibles et la concurrence. Nous pouvons donc utiliser leurs méthodes et leurs outils en faisant évoluer par nous-mêmes notre exercice avec des regroupements professionnels sous diverses formes ayant à leur service des professionnels de la finance, du management. Il faut donc favoriser des LMBI, des LBU, des OBO, des BIMBO en restant majoritaires au détriment des LBO (cf supra) car le modèle fondamental d'exercice privé n'est plus adapté à la situation actuelle.

Laissons le mot de la fin aux deux radiologues américains intervenant à la RSNA le 30 novembre 2022 dans la session : Is co-signing which private equity good for the future of radiology ?

Gavin SLETHAUG, MD :

« Si vous êtes intéressés par ce modèle, choisissez le bon investisseur pour votre structure et assurez-vous qu'il s'aligne sur vos objectifs et votre mission ».

Kurt SCHOPPE, MD

« Il n'y a rien intrinsèquement bénéfique ou négatif à un modèle financier. La question serait plutôt : Qui vous possède ? ».

BIBLIOGRAPHIE

- 1/ Réforme des sociétés des professionnels de santé (SELARL, SELAS, SCP, SEP, SCM) par l'ordonnance du 8 février 2023
Isabelle Lucas-baloup
<https://www.lucas-baloup.com/actualites/reforme-des-societes-des-professionnels-de-sante-selarl-selas-scp-sep-scm-par>
- 2/ Décisions du Conseil d'État du 10 juillet 2023
<https://juricaf.org/arret/FRANCE-CONSEILDE-TAT-20230710-442911>
- 3/ Décisions du Conseil d'État : les quatre sociétés concernées n'ont pas réagi de manière univoque, explique l'Ordre. Dépêche vétérinaire 23 août 2023
https://www.depecheveterinaire.com/decisions-du-conseil-d-etat-les-quatre-societes-concernees-n-ont-pas-reagi-de-maniere-univoque-explique-l-ordre_6797477CB0619E5F.html
- 4) Communiqué de l'Ordre au sujet des décisions rendues par le Conseil d'État
<https://www.veterinaire.fr/communications/actualites/communique-de-lordre-au-sujet-des-decisions-rendues-par-le-conseil-detat>
- 5/ Décisions du 10 juillet 2023 du Conseil d'État concernant des sociétés vétérinaires
<https://www.mercure-avocats.com/fr/actualites/actualite/decisions-du-10-juillet-2023-du-conseil-detat-concernant-des-societes-veterinaires>
- 6/ Interfimo 2022 prix de cession des cabinets de radiologie
- 7/ CNAM : Charges et produits pour 2024
<https://www.assurance-maladie.ameli.fr/etudes-et-donnees/2023-rapport-propositions-pour-2024-charges-produits>
- 8/ www.franceinvest.eu
- 9/ Le crédit, nouvelle mine d'or des fonds de private equity - Anne Drif - Les échos - 22 sept 2023
<https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/le-credit-nouvelle-mine-dor-des-fonds-de-private-equity-1980610>
- 10/ Oradianse radiographie le territoire
Cfnews Par T. L. Publié le 22 sept. 2023
<https://www.cfnews.net/L-actualite/M-A-Corporate/Operations/M-A-build-up/Oradianse-radiographie-le-territoire-455675>
- 11/ Simago scanne un fond minoritaire
<https://www.cfnews.net/L-actualite/Exclusif-CFNEWS/Simago-scanne-un-fonds-minoritaire-4078752>
<https://reorg.com/blackrock-bridgepoint-back-sale-of-simago-to-ardian/>
- 12/ Le groupement de radiologie Simago signe une acquisition à 200 millions d'euros
https://www.linforme.com/sante/article/le-groupement-de-radiologie-simago-signe-une-acquisition-a-200-millions-d-euros_800.html

Groupes de radiologie financiarisés

→ UN MÊME TYPE DE MONTAGE INSPIRE L'ENSEMBLE DES RACHATS

Le code de la santé publique limite à 25 % la détention de parts (via le capital) dans les sociétés d'exercice libéral (SEL) de médecins pour les personnes n'étant pas des professionnels de santé (article R4113-12).

Or, la règle concernant les droits financiers est beaucoup plus souple. Ce qui permet à des sociétés tierces (souvent des sociétés par actions simplifiées – SAS) de contrôler les SEL en détenant 99 % de leurs droits financiers. Une seconde SAS possède à 100 % la SAS détenant 99 % des droits financiers des SEL et détient donc indirectement ces mêmes droits financiers. Puis, ce sont les fonds d'investissement, eux-mêmes financés par des prêteurs de dette, qui contrôlent via la cascade des sociétés précédemment citées, les SEL.

Les sociétés de moyens, détenant les autorisations d'équipements matériels lourds, ne sont pas des SEL mais souvent des groupements d'intérêt économique (GIE) ou des sociétés civiles de moyens (SCM). Ce qui permet aux investisseurs financiers d'en prendre le contrôle, au moins pour partie, alors que celles-ci sont essentielles au fonctionnement des cabinets. Il n'y a aucune règle encadrant la détention du capital de ces sociétés.

Les règles de gouvernance sont abordées dans les statuts des différentes sociétés mais surtout dans les pactes d'associés et les règlements intérieurs.

Le code de la santé publique

limite à 25 %

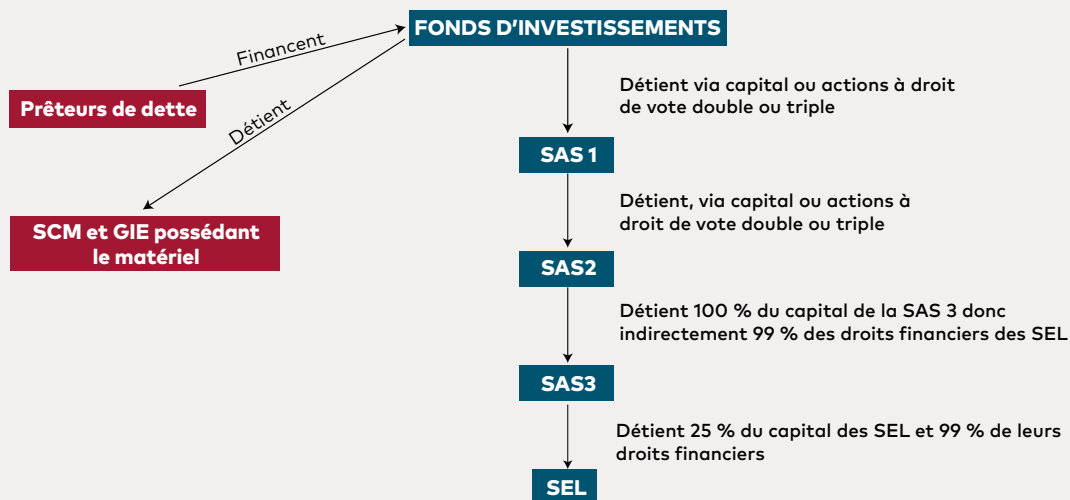
la détention de parts (via le capital)
dans les sociétés d'exercice libéral
(SEL) pour les personnes n'étant pas
des professionnels de santé

Ces règles ne permettent pas la plupart du temps de prendre des décisions sans l'accord des investisseurs financiers.

Il existe souvent un comité de surveillance (également appelé comité stratégique) disposant d'un pouvoir important. Pour se réunir, le représentant non-exerçant doit être obligatoirement présent. Les décisions sont prises à la majorité simple, à condition que le représentant non-exerçant vote favorablement. Le président et le directeur-général de la société sont désignés, renouvelés ou révoqués par ce comité de surveillance.

De nombreux autres droits peuvent être accordés tels que des droits de vote doubles pour les représentants des investisseurs financiers ou encore le droit de prélever en premier un dividende.

Schéma d'un montage classique :



PANORAMA DES GROUPES DE RADIOLOGIE AYANT DES LIENS AVEC DES ACTEURS FINANCIERS INVESTISSEURS OU PRÊTEURS

Liste non-exhaustive à partir des informations publiées à ce jour via le site www.pappers.fr, les sites internet des acteurs financiers et la presse spécialisée en finance comme *CFNEWS*, *Les Echos*, *L'Informé...* D'autres éléments tels que les règlements intérieurs et les pactes d'associés ne sont pas consultables.



- **EXCELLENCE IMAGERIE**
- **FRANCE IMAGERIES TERRITOIRES**
- **IMAGEN**
- **IMAGERIE LOIRE-FOREZ**
- **IMANEO**
- **IMAPÔLE/IMAONE**
- **IMDEV**
- **ORADIANSE**
- **RÉSONANCE IMAGERIE**
- **SIMAGO**
- **VIDI CAPITAL**



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA SOUVERAINETÉ INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

ORDONNANCE N° 2023-77 DU 8 FÉVRIER 2023
relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées
NOR : ECOI223283OR

...EXTRAITS...

LIVRE III DES SOCIÉTÉS D'EXERCICE LIBÉRAL

→ Article 53

Dans l'hypothèse où l'une des conditions relatives à la détention du capital et des droits de vote ou de la gouvernance mentionnées aux articles 56 à 67 viendrait à ne plus être remplie, la société dispose d'un délai d'un an pour se mettre en conformité avec les dispositions de la présente ordonnance. A défaut, tout intéressé peut demander en justice la dissolution de la société. Le tribunal peut accorder à la société un délai maximal de six mois pour régulariser la situation. La dissolution ne peut être prononcée si, au jour où il est statué sur le fond, cette régularisation a eu lieu.

Chapitre II Des professions de santé

→ Article 68

Les dispositions du présent chapitre sont applicables aux sociétés constituées pour l'exercice d'une profession de santé au sens de l'article 2.

SECTION 1

De la détention du capital et des droits de vote

→ Article 69

Par dérogation à l'article 46, plus de la moitié du capital social de la société d'exercice libéral peut aussi être détenue :

- 1. Par tout professionnel exerçant la profession constituant l'objet social de la société ou par toute personne morale exerçant l'objet social de la société ;
- 2. Par des sociétés de participations financières de professions libérales, à condition que la majorité du capital et des droits de vote de celles-ci soit détenue par tout professionnel exerçant la profession constituant l'objet social de la société ou par toute personne morale, établis en France ou par une personne européenne au sens de l'article 4, exerçant la profession constituant l'objet social de la société d'exercice faisant l'objet d'une prise de participations.

Des décrets en Conseil d'Etat peuvent écarter l'application du présent article afin de tenir compte des nécessités propres à chaque profession et dans la mesure nécessaire au bon exercice de la profession concernée, au respect de l'indépendance de ses membres ou de ses règles déontologiques propres.

→ Article 70

Afin de tenir compte des nécessités propres à chaque profession, des décrets en Conseil d'Etat peuvent prévoir que des personnes autres que celles mentionnées aux articles 46 et 47 puissent détenir une part, qu'ils fixent, inférieure à la moitié du capital des sociétés constituées sous la forme de sociétés à responsabilité limitée, de sociétés par actions simplifiées ou de sociétés à forme anonyme. Toutefois, ces personnes ne peuvent détenir individuellement plus du quart du capital.

Les statuts d'une société constituée sous la forme d'une société en commandite par actions peuvent permettre aux personnes mentionnées à l'alinéa précédent de détenir individuellement une part du capital pouvant être supérieure au quart de ce capital, tout en restant inférieur à la moitié de celui-ci.

→ Article 71

Par dérogation aux dispositions de l'article L. 225-123 du code de commerce, aucun droit de vote double ne peut être attribué aux actions des sociétés constituées sous la forme de sociétés à responsabilité limitée, de sociétés par actions simplifiées ou de sociétés anonymes, lorsqu'elles sont détenues par des actionnaires autres que des professionnels exerçant leur activité au sein de la société.

Lorsque les statuts prévoient qu'il est créé ou que pourront être créées des actions à droit de vote double, celles-ci sont attribuées à tous les actionnaires ayant la qualité de professionnel exerçant et réalisant leur activité au sein de la société.

Il peut être prévu que cette attribution est suspendue à la condition d'une ancienneté dans l'actionariat qui ne pourra dépasser deux années.

Par dérogation à l'article L. 225-124 du code de commerce, les actions à droit de vote double transférées, pour quelque cause que ce soit, perdent leur droit de vote double dès lors que le bénéficiaire du transfert n'est pas un professionnel en exercice au sein de la société.

Les parts sociales ou les actions peuvent faire l'objet du contrat de bail prévu aux articles L. 239-1 à L. 239-5 du code de commerce au seul profit de professionnels salariés ou de collaborateurs libéraux en exercice au sein de la société qui deviennent alors associés.

→ Article 73

Un décret en Conseil d'Etat peut préciser les conditions dans lesquelles les associés peuvent mettre des sommes à la disposition de la société, au titre de comptes d'associés. Ce décret fixe, notamment, le montant maximum des sommes susceptibles d'être mises à la disposition de la société et les conditions applicables au retrait de ces sommes. Il peut comporter des dispositions différentes selon la forme sociale choisie ou selon la catégorie d'associé concernée au regard des articles 46 et 47.

→ Article 74

Afin de tenir compte des nécessités propres à chaque profession, et dans la mesure nécessaire au bon exercice de la profession concernée, au respect de l'indépendance de ses membres ou de ses règles déontologiques propres, des décrets en Conseil d'Etat peuvent limiter le nombre de sociétés constituées pour l'exercice d'une même profession libérale réglementée dans lesquelles une même personne physique ou morale peut prendre des participations, directes ou indirectes.

SECTION 2

Du fonctionnement de la société

Sous-section 1

Des sociétés à responsabilité limitée

→ Article 75

Pour l'application des dispositions de l'article L. 223-14 du code de commerce, l'exigence d'une majorité des associés représentant, au moins, les trois quarts des porteurs de parts exerçant la profession au sein de la société est substituée à celle d'une majorité des associés représentant, au moins, la moitié des parts sociales.

Sous-section 2

Des sociétés anonymes

→ Article 76

Nonobstant toute disposition contraire prévue par les statuts ou par une disposition législative,

les cessions d'actions de sociétés d'exercice libéral à forme anonyme sont soumises à un agrément préalable donné, dans les conditions prévues par les statuts :

- 1. Soit par les deux tiers des actionnaires ayant la qualité de professionnel exerçant au sein de la société ;
- 2. Soit par les deux tiers des membres du conseil de surveillance ayant la qualité de professionnel exerçant au sein de la société s'il s'agit d'une société anonyme avec directoire et conseil de surveillance, ou par les deux tiers des membres du conseil d'administration ayant la qualité de professionnel exerçant au sein de la société s'il s'agit d'une société anonyme avec conseil d'administration.

Sous-section 3

Des sociétés par actions simplifiées

→ Article 77

L'agrément de nouveaux associés d'une société par actions simplifiées est donné par les associés exerçant leur activité au sein de la société à la majorité des deux tiers. Pour l'application des clauses statutaires mentionnées aux articles L. 227-16 et L. 227-17 du code de commerce, il est fait application de cette même règle de majorité.

Sous-section 4

Des sociétés en commandite par actions

→ Article 78

Le ou les associés commandités sont des personnes physiques, ayant la qualité de professionnel exerçant, réalisant régulièrement leur activité au sein de la société.

→ Article 79

L'agrément de nouveaux actionnaires commanditaires est donné par les associés commandités à la majorité des deux tiers.

L'indépendance des professionnels libéraux face aux enjeux de la financiarisation : la prise de position du Conseil d'Etat



Maître Jean-Louis BRIOT



Maître Gaëlle MOULIN
Avocate en droit des sociétés
pour les professions libérales



Maître Kévin BERODIER
Avocat fiscaliste

Rentables et extrêmement résilientes face aux crises, les professions libérales en particulier dans le domaine de la santé intéressent depuis plusieurs années les fonds financiers.

La majeure partie de la biologie médicale en France est aujourd'hui organisée selon un système simple reposant sur la distinction entre les droits de vote détenus en majorité par les professionnels en exercice et les droits financiers détenus en quasi-totalité par des sociétés financières (soutenues par les fonds).

Cette organisation juridique prétend défendre l'indépendance d'exercice des professionnels libéraux puisque ces derniers conservent une détention majoritaire du capital et des droits de vote.

Toutefois, la majorité accordée aux professionnels libéraux associés exerçant dans la société d'exercice est toutefois contrebalancée par les règles de gouvernance prévues dans les statuts mais surtout les

pactes d'associés, instituant des droits de véto ou des systèmes de doubles majorités ne permettant pas de prendre des décisions considérées comme stratégiques sans l'accord des financiers.

Ces contre-pouvoirs contractuels, courants dans les pactes d'associés, trouvent dans ces opérations une forme nouvelle, poussée à son paroxysme en terme de contrôle de l'entreprise libérale par des associés minoritaires.

Ces pactes d'associés qui restent bien souvent confidentiels ne sont pas connus des ordres qui ne peuvent donc les contrôler.

La radiologie, l'anatomo-cyto-pathologie et les vétérinaires, notamment, sont également concernés par cette financiarisation, avec une forte accélération au cours de ces trois dernières années.

L'ordonnance n° 2023-77 du 8 février 2023 relative à l'exercice en société des professions libérales réglementées, tout en réaffirmant l'importance du principe d'indépendance, ne prévoit, à ce stade, pas de modification du droit positif :

- Pas de remise en cause du système d'actions de préférence distinguant entre droit de vote et droit financier,
- Pas de définition de la qualité d'associé professionnel en exercice,
- Pas de limite claire ou de définition précise de ce qui est ou non admis en termes de règle de gouvernance.

L'ordonnance crée toutefois une brèche dans le système juridique mis en place par les financiers en imposant, dès son entrée en vigueur en septembre 2024, l'obligation de transmission aux Ordres des pactes d'associés qui contiennent l'ensemble des dispositions limitant les pouvoirs et donc l'indépendance des professionnels libéraux exerçant.

Les quatre décisions rendues par le Conseil d'Etat le 10 juillet 2023 (N°455961 – 448133 - 452448 et 442911) constituent dans ce contexte une étape juridique majeure.

Pour les juristes, la mention de ces décisions au recueil Lebon atteste de leur fondamentale importance, sans doute bien au-delà de la profession vétérinaire. →

Ces décisions sont venues apporter des réponses à différentes questions subsistant après la publication de l'ordonnance :

1. SUR L'EXERCICE LUI-MÊME :

- Plus de la moitié du capital doit être détenu, directement ou par l'intermédiaire des sociétés inscrites auprès de l'Ordre, par des personnes exerçant légalement la profession de vétérinaire en exercice au sein de la société¹ ;
- Le Conseil d'Etat apporte la précision suivante, très attendue : la condition d'exercice professionnel n'est remplie pour une société d'exercice libéral que si « au moins un de ses associés exerce, au minimum à temps partiel, dans chacun de ses domiciles professionnels d'exercice » ;
- Il appartient de pouvoir démontrer que les vétérinaires déclarés comme exerçant légalement leur profession au sein de la société exercent la médecine et la chirurgie des animaux au sein de la société d'exercice vétérinaire en cause ;
- Le Conseil d'Etat affirme l'interdiction catégorique de déléguer de façon permanente la gestion d'un Domicile Professionnel d'Exercice à un vétérinaire salarié ou collaborateur libéral ;
- Des vétérinaires exerçant dans une société peuvent prendre des parts dans une autre société d'exercice vétérinaire sous réserve que dans cette seconde société les règles de détention du capital soient respectées².

Sous ces réserves, la possibilité d'avoir plusieurs domiciles professionnels est confirmée.

Cette prise de position du Conseil d'Etat va globalement clarifier le cadre juridique d'exercice de fonctionnement des sociétés d'exercice professionnel vétérinaires. La normalisation qu'il va entraîner permettra sans doute de contribuer à une plus grande égalité d'exercice entre confrères.

2. SUR L'ENVIRONNEMENT JURIDIQUE DE L'EXERCICE :

a) Les pactes d'associés :

Le Conseil d'Etat affirme qu'il est porté atteinte à l'indépendance professionnelle d'un vétérinaire exerçant légalement la profession au sein d'une société lorsque les statuts de la société et les éventuels pactes d'associés, alors même qu'ils prévoient formellement que les vétérinaires associés disposent de la majorité du capital et des droits de vote, comportent des stipulations privant d'effets les garanties prévues par les dispositions du 1^o du II de l'article L. 241-17 du code rural et de la pêche maritime, lesquelles imposent que ces derniers contrôlent effectivement la société.

La décision n° 452448 rendue par le Conseil d'Etat apparaît d'une importance particulière dont les répercussions pourraient s'étendre bien au-delà du monde vétérinaire.

En effet, le Code de la Santé Publique prévoit des dispositions similaires à celles prévues par le Code rural et de la pêche maritime :

- L'article L4113-9 du Code de la Santé publique interdit par exemple que des contrats puissent prévoir des dispositions « susceptibles de priver les contractants de leur indépendance professionnelle » (miroir de l'article L. 241-17 du Code rural et de la pêche maritime)
- L'article R4127-5 du Code de la Santé publique reprend mot pour mot les mêmes termes que l'alinéa II de l'article R242-33 du Code rural et de la pêche maritime : « Le vétérinaire ne peut aliéner son indépendance professionnelle sous quelque forme que ce soit » / « Le médecin ne peut aliéner son indépendance professionnelle sous quelque forme que ce soit »

Le Conseil d'Etat prend le soin de lister, au sein du pacte d'associés, les différents dispositifs mis en place pour limiter les pouvoirs des associés majoritaires en droits de vote (les professionnels libéraux) au bénéfice des financiers, minoritaires en droit de vote pour respecter les dispositions légales.

Le Conseil d'Etat vise notamment :

- La mise en place d'un système de majorité si forte qu'aucune décision ne peut être prise sans l'accord de l'associé minoritaire,
- La mise en place d'un comité de surveillance :
 - devant être consulté avant chaque convocation d'assemblée générale, lequel doit « émettre un avis favorable » sur l'ordre du jour et le texte des résolutions soumises à l'assemblée ;
 - pouvant nommer ou révoquer à la majorité simple le président de la société ;
 - devant autoriser préalablement les décisions relevant de la compétence propre du président ;

De ces différentes dispositions, le Conseil d'Etat conclut que « la conjonction des stipulations citées (...) conduit à ce que les garanties prévues par les dispositions législatives soient privées d'effet dès lors qu'il en résulte que les associés vétérinaires, quoi que détenant la majorité du capital et des droits de vote, ne sont pas en mesure de contrôler effectivement la société ».

¹ Le Code rural et de la pêche maritime prévoit l'ouverture du capital des sociétés de vétérinaire à des non vétérinaires jusqu'à 49% du capital (sauf professions interdites). Seules les SEL sont concernées par le plafonnement des tiers absolu à 25% du capital, les sociétés de droit commun (SARL, SAS) ne sont pas concernées. Pour des médecins ou sages femmes, l'article R4113-12 du Code de la Santé Publique limite cette ouverture à 25% (sauf professions interdites).

² Ces dispositions restent spécifiques à la profession vétérinaire. Pour les médecins et les sages-femmes par exemple, l'article 4113-3 du code de la santé publique prévoit qu'« un associé ne peut exercer la profession de médecin qu'au sein d'une seule société d'exercice libéral de médecins et ne peut cumuler cette forme d'exercice avec l'exercice à titre individuel ou au sein d'une société civile professionnelle, excepté dans le cas où l'exercice de sa profession est lié à des techniques médicales nécessitant un regroupement ou un travail en équipe ou à l'acquisition d'équipements ou de matériels soumis à autorisation en vertu de l'article L. 6122-1 ou qui justifient des utilisations multiples. Un associé ne peut exercer la profession de sage-femme qu'au sein d'une seule société d'exercice libéral de sage-femme et ne peut cumuler cette forme d'exercice avec l'exercice à titre individuel. »

Il est évident que cette situation juridique se retrouve dans un grand nombre des montages juridiques mis en oeuvre dans le monde de la radiologie, de la biologie médicale, de l'anatomo-cyto-pathologie notamment, lors de la prise de participation de groupes soutenus par des fonds financiers.

Rappelons que le Code de la Santé publique (article R4113-12) limite à 25% le capital d'une société d'exercice libéral de médecin ou de sage-femme pouvant être détenu par des financiers (contre 49% pour les vétérinaires lesquels peuvent exercer via une société de droit commun SARL ou SAS notamment). Or, sauf dispositions contractuelles spécifiques dans les statuts ou le pacte d'associés, le seuil de 25% ne constitue même pas une minorité de blocage classique fixée à 25% plus une voix ou à 33% plus une voix.

b) Les relations avec les sociétés holding :

Le Conseil d'Etat apporte les précisions suivantes concernant les relations au sein d'un groupe de sociétés dont une des filiales est une société d'exercice vétérinaire :

- La circonstance qu'une société holding d'une société d'exercice vétérinaire détienne une autre filiale développant des activités de nature à lui interdire une prise de participation dans une société d'exercice vétérinaire n'est pas de nature à interdire à une autre filiale de cette holding d'être au capital de la société d'exercice vétérinaire.
- La fourniture de services support : (administratifs, gestion, gestion des ressources humaines, financiers, logistiques) n'entre pas dans l'interdiction de la participation au capital de société d'exercice vétérinaire par des sociétés fournissant des services « utilisés à l'occasion de l'exercice professionnel vétérinaire ».

Cette décision du Conseil d'Etat interroge en termes de conflit d'intérêt, des groupes pouvant donc détenir à la fois des sociétés d'exercice vétérinaires et des sociétés exerçant une activité jugée comme incompatible avec cette profession.

ACTUALITÉ

L'Ordre des vétérinaires a annoncé le 28 septembre 2023 la mise en application des radiations administratives des sociétés dont les schémas juridiques ont été contestés à la suite de l'entrée au capital de groupes financiers.

Cette décision, très lourde de conséquences puisque les vétérinaires exerçants dans ces sociétés ne pourront plus exercer la médecine vétérinaire ni vendre de médicament, témoigne de la volonté de l'Ordre de se porter gardien de l'indépendance des vétérinaires dans un contexte de consolidation rapide du marché.

Elle est à notre sens à lire éclairée par les autres décisions du Conseil d'Etat prises le même jour, réaffirmant avec force que les professionnels libéraux doivent demeurer maîtres de leur exercice professionnel (indépendamment donc des « consignes » ou « règles de bonne pratique » pouvant être instituées au sein du groupe).

c) La perspective européenne :

Interrogé sur la compatibilité avec les règles européennes des dispositions du Code rural et de la pêche maritime (1^{er} du II de l'Article L241.17) qui permettent à l'Ordre de contrôler le respect des règles de détention du capital par des personnes exerçant légalement la profession de vétérinaire en exercice au sein de la société, le Conseil d'Etat affirme qu'elles ne sont pas incompatibles avec l'article 15 de la Directive du 12 décembre 2006 dite « Directive Services ».

Le Conseil d'Etat considère en effet que la profession vétérinaire est un acteur clé de la santé publique, animale et humaine, et de la préservation de l'environnement. **Les mesures visant à préserver son indépendance constituent donc pour le Conseil d'Etat des « raisons impérieuses d'intérêt général »**

La lecture croisée des quatre décisions rendues par le Conseil d'Etat le 10 juillet 2023 et de l'ordonnance du 8 février 2023 ouvre la porte à un contrôle renforcé par les Ordres professionnels des conditions d'un exercice indépendant par les professionnels libéraux au sein de leurs structures d'exercice.

Le fait que le Conseil d'Etat considère que l'indépendance de la profession vétérinaire constitue un sujet « d'intérêt général » conduit à penser que l'indépendance des professionnels exerçant en médecine humaine ne serait pas traitée avec moins d'égarés.

Nous constatons à ce sujet dans notre pratique quotidienne un renforcement très net par plusieurs ordres des médecins des schémas juridiques proposés par des groupes investissant au capital de sociétés de médecins.

Des demandes d'adaptation des montages et de modification de plusieurs clauses contenues dans des pactes d'associés ont été adressées aux sociétés concernées, sommées de se mettre en conformité avec des clauses garantissant un minimum de pouvoir décisionnel aux médecins.

Il appartient donc à tous les professionnels libéraux, et aux conseils chargés de les accompagner lors des restructurations ou regroupements, d'apporter une vigilance accrue aux règles de gouvernance régissant les relations entre associés. ■

Quelques préoccupations juridiques soulevées par certains montages de reprises des centres d'imagerie par les investisseurs non médecins



Jean-Pierre VIENNOIS
Professeur agrégé des facultés
de droit
Avocat associé - BREMENS

Dans un contexte rendu plus difficile par la consolidation du secteur de la santé, les propositions séduisantes formulées par de nombreux investisseurs "financiers"¹ apparaissent comme une issue heureuse pour les radiologues en exercice, lorsque ceux-ci ne parviennent pas à renouveler leurs effectifs et/ou ne sont pas prêts à accepter les perspectives d'une gestion de plus en plus lourde et complexe de leur cabinet s'ils doivent poursuivre la lutte entrepreneuriale.

L'un des points d'attention, avant d'accepter les conditions proposées, doit résider dans le montage proposé par l'investisseur y compris sa propre organisation. La préoccupation est d'autant plus incontournable que l'opération ne consistera pas en une simple vente de leur cabinet par des radiologues partant tous à la retraite à très brève échéance, mais impliquera une collaboration durable avec des radiologues en cours de carrière. Si l'on se borne à étudier les schémas de reprise proposés par les investisseurs qui ne sont ni des médecins, ni des sociétés d'exercice de la médecine, ni des sociétés de participations financières de professions libérales, on peut en simplifiant identifier deux montages types :

- **L'acquisition du seul plateau technique par l'investisseur** et la mise en place d'une convention de mise à disposition aux médecins du plateau, par l'acquéreur
- **Acquisition par l'investisseur du plateau technique et d'une participation dans la SEL des radiologues "cibles"**, donnant droit à 99 % des droits financiers et à 25 % des droits de vote (le plus souvent par recours à la technique des actions de préférence), adossée sur un ensemble contractuel conférant à l'acquéreur un droit de veto sur les décisions stratégiques, complétée parfois par des engagements pris par les dirigeants de la SEL, de suivre la politique définie par l'investisseur

L'UN DES POINTS D'ATTENTION, AVANT D'ACCEPTER LES CONDITIONS PROPOSÉES, DOIT RÉSIDER DANS LE MONTAGE PROPOSÉ PAR L'INVESTISSEUR Y COMPRIS SA PROPRE ORGANISATION*.

Le premier montage comporte son lot de préoccupations mais il ne présente pas en tant que tel à ce jour, de difficulté du point de vue du droit de la santé publique (si l'on fait abstraction du problème de la titularité des autorisations d'imagerie interventionnelle, dont le régime demeure à ce jour discuté²).

Le second montage soulève au contraire une préoccupation spécifique : il viole à double titre les exigences découlant de la loi du 31 décembre 1990 sur les SEL (I). Il importe alors d'identifier les risques concrets attachés à ces irrégularités, c'est-à-dire les sanctions (II).

I – LES VIOLATIONS DE LA LOI

La première irrégularité rencontrée dans certains montages proposés par les investisseurs est celle qui consiste à conférer à l'investisseur un pouvoir de fait sur des décisions dont le législateur a entendu réserver la maîtrise aux associés exerçant dans la SEL (A). Les montages proposés entendent aussi conférer à l'investisseur l'intégralité des droits financiers dans la SEL, alors que le législateur a entendu réserver cette possibilité aux associés exerçant la même profession que la SEL, qu'ils exercent ou non dans la SEL. Cette captation au-delà des limites découlant de la loi est également illégale (B).

A - LA CAPTATION DU POUVOIR

L'article 5 de la loi du 31 décembre 1990 dispose de manière très claire que « Plus de la moitié du capital social et des droits de vote doit être détenue (...) par des professionnels en exercice au sein de la société ».

* **NDLR** : les gras et les exergues ont été ajoutés par la rédaction

¹ Je me concentre sur ce cas de figure. Les solutions de reprise proposées par les sociétés de médecins (SEL ou SPFPL) ne sont pas concernées par le présent propos.

² J-P VIENNOIS, La personne du titulaire des autorisations sanitaires dans le contexte de la réforme applicable à l'imagerie médicale, REVUE DROIT & SANTE – RDS, n°110, novembre 2022, p. 774 ; J-M LEMOYNE DE FORGES, Question sur le remplacement es autorisations d'équipements matériels lourds par des autorisations d'activités de soins : quels titulaires pour quelles autorisations ? Revue Générale de Droit Médical, n° 86, mars 2023, p. 213.

Cette règle ne comporte pas d'exception pour ce qui est des professions de santé.

Pris en application de l'article 6 de la loi du 31 décembre 1990, qui autorise par exception le pouvoir réglementaire à prévoir pour des professions déterminées, qu'une personne autre qu'un professionnel libéral exerçant la profession de la SEL puisse détenir une part du capital³ inférieure ou égale à 25 %, l'article R. 4113-12 du code de la santé publique autorise un investisseur non médecin à détenir 25 % du capital (et non des droits de vote) d'une SEL.

Afin d'assurer l'effectivité de ces restrictions, l'article 9 de la loi dispose que « *les droits particuliers attachés aux actions de préférence (...) ne peuvent faire obstacle (...) à l'application (de ces) règles* ».

Il est donc clair qu'en aucun cas, un investisseur qui n'est pas un professionnel en exercice dans la société, ne peut obtenir le pouvoir de prendre seul les décisions relevant de la collectivité des associés. Le Conseil d'État va même plus loin dans ses arrêts du 10 juillet 2023 concernant les sociétés de vétérinaires en mettant en cause la minorité de blocage octroyée à l'investisseur.

Ce principe trouve un prolongement logique s'agissant des décisions qui relèvent de la compétence des dirigeants.

Rappelons qu'aux termes de l'article 12 de la loi, « *les gérants, le président et les dirigeants de la société par actions simplifiée, le président du conseil d'administration, les membres du directoire, le président du conseil de surveillance et les directeurs généraux (...) doivent être des associés exerçant leur profession au sein de la société* ».

Il résulte de l'articulation de cet ensemble de règles qu'une décision, qu'elle relève aux termes des statuts ou de la loi, de la collectivité des associés ou des dirigeants, ne peut en aucun cas être prise par un investisseur qui n'est pas un associé professionnel exerçant dans la structure, sans que, selon les cas, les dirigeants ou les associés professionnels exerçant leur profession dans la société soient d'accord.

Afin de traiter l'obstacle que constitue cette règle, **les investisseurs qui n'exercent pas dans la société mais qui entendent exercer un contrôle actif sur la structure, subordonnent le plus souvent leur investissement à l'acceptation, par les associés en place, d'un certain nombre de clauses**, figurant généralement dans un pacte qui n'est pas transmis aux autorités ordinales⁴ et qui les obligent à respecter d'une manière ou d'une autre les directives et demandes de l'investisseur, en tant qu'associés et/ou en tant que dirigeant. On trouve parfois des listes d'engagements étonnamment longues et contraignantes pour les médecins, qui constituent la négation de leur indépendance de jugement et de décision, comme dirigeants et comme associés. Cette pratique apparaît clairement contraire à l'esprit de la loi du 31 décembre 1990 et ne peut être approuvée. Que la pratique ne soit pas isolée n'en fait évidemment pas une pratique licite...

B - LA CAPTATION DES RICHESSES

Ainsi que la Cour de justice de l'Union européenne l'a parfaitement mis en relief dans sa jurisprudence sur le droit national régissant les sociétés professionnelles du domaine de la santé⁵, il existe un risque, dans l'hypothèse où les droits financiers appartiennent à un investisseur qui n'est pas lui-même soumis à une déontologie

UN INVESTISSEUR QUI N'EST PAS UN PROFESSIONNEL EN EXERCICE DANS LA SOCIÉTÉ, NE PEUT OBTENIR LE POUVOIR DE PRENDRE SEUL LES DÉCISIONS RELEVANT DE LA COLLECTIVITÉ DES ASSOCIÉS.

professionnelle, que ce dernier pousse le professionnel à orienter son exercice professionnel à partir de critères détachés de l'intérêt du patient tel qu'il est conçu dans le cadre de la déontologie professionnelle.

C'est pourquoi en principe, le capital des SEL est fermé aux personnes étrangères à la profession exercée par la SEL (article 5 de la loi du 31 décembre 1990).

Ainsi qu'il a été vu ci-dessus, l'article 6, III, 1^o de la loi du 31 décembre 1990 autorise par exception le pouvoir réglementaire à prévoir pour des professions déterminées, qu'une personne autre qu'un professionnel libéral exerçant la profession de la SEL puisse détenir une part du capital inférieure ou égale à 25 %. Cette possibilité ayant été mise en œuvre par le pouvoir réglementaire dans le cas des professions médicales⁶, les investisseurs non professionnels peuvent détenir jusqu'au quart du capital d'une SEL exerçant la profession de médecin. L'ordonnance du 8 février 2023 porte à 49,9 % la fraction du capital pouvant être détenue par plusieurs non professionnels.

Afin de s'affranchir de la limite des 25 %, l'imagination des juristes s'est portée sur la création de droits particuliers attachés aux parts ou actions détenues. L'idée est de stipuler que les parts ou actions détenues par l'investisseur ne lui donnent certes que 25 % du capital, mais lui donnent néanmoins 99 % des droits financiers.

Si l'on fait abstraction des règles spécifiques aux SEL, une organisation de ce type est en principe légale en droit des sociétés, sous la seule réserve de ne pas relever de la prohibition des clauses léonines⁷.

Elle ne l'est pas dans le cas des SEL. Ceci apparaît clairement lorsque l'on lit l'article R. 4113-12 du CSP⁸

³ Le texte vise uniquement le capital et non le capital et les droits de vote contrairement à l'article 5. En toute rigueur, l'exception ne porte donc que sur la détention du capital et ne peut donc logiquement porter sur les droits de vote. Une lecture répandue conduit à considérer que lorsque l'article 6 mentionne le « capital » il inclut les droits de vote mais cette lecture n'est pas soutenue par l'analyse littérale de la loi. La lecture comparée et logique des articles 5 et 6 conduit au contraire à considérer que lorsque l'article 6 mentionne le capital, il s'agit du capital hors les droits de vote.

⁴ Abstention en soi fautive car contraire à l'article L. 4113-9 du CSP

⁵ Notamment : CJUE, 19 mai 2009 aff. C-531/06, Commission c/ Italie et aff. jtes C-171/07 et C-172/07, Apothekerkammer des Saarlandes e.a. et 16.12.2010, C-89/09 notamment.

⁶ Article R. 4113-12 du Code de la santé publique

⁷ Les clauses léonines sont notamment celles qui attribuent tout le bénéfice à un associé. Leur interdiction s'attaque aux déséquilibres excessifs dans les rapports individuels. La solution vaut également pour les SEL : voir : CE, 2 décembre 2019, n° 404973.

⁸ Article R. 4113-12 CSP : « Le quart au plus du capital d'une société d'exercice libéral de médecins ou de sages-femmes peut être détenu par une ou plusieurs personnes ne répondant pas aux conditions du premier alinéa ou des 1^o à 5^o de l'article 5 de la loi n° 90-1258 du 31 décembre 1990 relative à l'exercice sous forme de sociétés des professions libérales ».

à la lumière de deux autres articles (1) et que l'on analyse la notion de capital social (2). Dans les affaires ayant porté sur la conformité du droit français de la santé publique au droit de l'Union Européenne, la France a clairement pris position pour indiquer que la dissociation des droits financiers ne lui semblait pas de nature à protéger l'indépendance des professionnels (3).

→ 1 – La limite des 25 % du capital est d'interprétation stricte

Premièrement, l'article 6, I, 2^o de la loi du 31 décembre 1990 énonce que par dérogation à la règle posée à l'article 5 et suivant laquelle plus de la moitié du capital et des droits de vote des SEL doit être détenue par les associés exerçant la profession dans la SEL, plus de la moitié du capital des SEL peut être détenue par des professionnels n'exerçant pas leur profession dans la SEL.

Autrement dit, si une dérogation existe, au principe suivant lequel la majorité du capital est réservée aux professionnels en exercice, elle est réservée aux investisseurs qui exercent la même profession que la SEL (rapporté au cas de la médecine : des médecins personnes physiques, des sociétés d'exercice de la mé-

AFIN DE S'AFFRANCHIR DE LA LIMITE DES 25%, L'IMAGINATION DES JURISTES S'EST PORTÉE SUR LA CRÉATION DE DROITS PARTICULIERS ATTACHÉS AUX PARTS OU ACTIONS DÉTENUES.

decine, SCP ou SEL) outre la dérogation ouverte aux SPFFPL (mais lesquelles doivent aussi être composées uniquement de professionnels).

Le second article dont la lecture fait ressortir l'illégalité de la technique exposée est l'article 9 de la loi, déjà mentionné plus haut. Selon cet article, « *les droits particuliers attachés aux actions de préférence (...) ne peuvent faire obstacle ni à l'application des règles de répartition du capital et des droits de vote, ni aux dispositions (suivant lesquelles les dirigeants de la société doivent être des associés exerçant dans la société)* ». On voit bien que **le législateur a anticipé l'utilisation des techniques du droit des sociétés pour contourner la règle et l'a justement interdite.**

L'une de ces techniques consiste à dissocier le capital des droits financiers. La technicité du sujet implique que l'on s'y arrête.

→ 2 – La limite des 25 % s'applique aux droits financiers

Les stipulations qui mentionnent non pas 99 % du "capital" (on parle bien d'une détention du capital social déjà dépourvue des droits de vote) mais 99 % des "droits financiers" échappent-elles à l'interdiction ? Intuitivement et interrogeant l'esprit de la loi, l'on répond négativement à cette question car on réalise immédiatement que l'interdiction serait vidée de sa

substance et son effet utile anéanti si l'on pouvait licitement dissocier l'enveloppe notionnelle de son contenu.

L'analyse technique confirme l'intuition.

La notion de détention du capital social par les associés, utilisée par la loi du 31 décembre 1990, est un raccourci qui nécessite des précisions car la notion de capital est complexe.

Le capital désigne à la fois une ressource de la société (le résultat des apports) et une dette envers les associés au moment de la dissolution (la restitution des apports). Il est préférable de dire que l'apport en capital est rémunéré par des droits sociaux qui se composent d'une part de droits politiques (droit de vote et son corollaire, le droit à l'information) et d'autre part de droits financiers (droit sur les dividendes, droit à la restitution des apports et droits sur le boni de liquidation), outre le droit patrimonial de céder les droits sociaux, lequel n'est pas concerné par la présente réflexion⁹. Les droits financiers ne sont pas autre chose que le contenu économique des droits sociaux, c'est-à-dire de la détention du capital social hors droits de vote.

Corrélativement, **le capital social est également en principe, la clé de répartition des droits et des pouvoirs entre associés** en ce sens qu'en principe, le montant du dividende perçu (et du droit sur le boni de liquidation) varie selon l'importance du capital détenu par chaque associé (c'est-à-dire de la proportion d'apport que les actions ou parts qu'il détient représente)¹⁰.

En recourant à la notion de capital, c'est le sous-jacent que le législateur vise : les droits qui ont été attribués en contrepartie des apports ayant contribué à la formation du capital. Prétendre que la restriction porterait sur le capital et non sur les droits attribués en contrepartie des apports serait parfaitement artificiel et n'aurait aucun sens.

En interdisant qu'un associé qui n'est ni médecin ni société de médecins détienne plus de 25 % du capital d'une SEL, le législateur a bien sûr voulu interdire que cet associé détienne des droits financiers au-delà de cette proportion et la mise en place de droits particuliers pour atteindre cet effet est justement ce qui est interdit par l'article 9 de la loi.

Octroyer de telles prérogatives par contrat aux investisseurs non médecins apparaît donc illicite et de nature à déclencher des sanctions.

3 – La dissociation des droits financiers ne permet pas de préserver l'indépendance des professionnels

D'intéressantes précisions sur les objectifs poursuivis par la France en matière de composition du capital des SEL et de répartition des droits sociaux correspondants, ont été fournies à l'occasion des procédures engagées par la Commission européenne contre l'Etat français au sujet précisément justement de la loi du 31 décembre 1990 et notamment des règles, y compris les textes réglementaires pris en application de la loi, limitant la possibilité pour une personne

⁹ M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, Droit des sociétés, Lexis Nexis, 34^{ème} édition, n° 549 à 561.

¹⁰ Y. GUYON, Droit des affaires, T.1, Droit commercial général et sociétés, 11^è. Ed. p. 109.

n'exerçant pas la profession constituant l'objet social, de détenir le capital de la société¹¹.

La Commission soutenait que l'objectif de préservation de la santé publique pouvait être atteint par des mesures moins restrictives que la fixation d'un pourcentage maximum du capital ouvert aux personnes n'exerçant pas la profession objet de la SEL. Elle envisageait notamment la mise en place de mécanismes de dissociation des droits financiers et des droits de vote. L'argumentation de la France, telle que rapportée par la Cour, mérite d'être intégralement mentionnée :

« S'agissant de la possibilité, également invoquée par la Commission en tant que mesure moins restrictive, d'envisager la mise en place de mécanismes de dissociation des droits financiers et des droits de vote permettant de garantir que les décisions relatives aux règles de fonctionnement et d'organisation des laboratoires d'analyses de biologie médicale soient prises par des biologistes, la République française a souligné, lors de l'audience, qu'il convenait de ne pas sous-estimer la pression que pourraient exercer les tiers détenteurs de la majorité du capital (...) »¹².

Il est donc clair que dans l'esprit des pouvoirs publics exprimé dans cette affaire, **la restriction portant sur la composition du capital interdit qu'une dissociation des droits de vote et du capital permette de conférer la majorité des droits financiers à un "financier"**.

Rappelons que la Cour avait donné raison à la France dans cette affaire.

II – LES SANCTIONS DES IRRÉGULARITÉS

Il faut mentionner non seulement les sanctions du droit de la santé publique (A) mais encore les sanctions civiles (B) susceptibles de découler des irrégularités visées ci-dessus.

A - SANCTIONS DU DROIT DE LA SANTÉ PUBLIQUE

L'Ordre des médecins peut décider de poursuivre les médecins ou leurs sociétés d'exercice.

La sanction la plus efficace s'exercera à l'encontre de la SEL que le Conseil départemental compétent pourra radier du tableau (1).

Une action disciplinaire pourra également être engagée à l'encontre de la société d'exercice ou à l'encontre des médecins associés pris individuellement (2).

→ 1 - Radiation du tableau de la SEL

Le conseil départemental de l'ordre compétent doit refuser l'inscription au tableau d'une société d'exercice libéral dont les statuts ne seraient pas conformes aux dispositions législatives et réglementaires.

Ce conseil doit procéder au même examen lorsque lui est transmise une modification des statuts d'une société inscrite au tableau de l'ordre.

S'il estime que cette modification n'est pas conforme aux dispositions législatives et réglementaires, il lui appartient de mettre en demeure la société de se conformer à ces dispositions et, si elle ne le fait pas, de la radier du tableau (CE 6 juin 2001, n° 202920 ; CE 15 avril 2019, n° 424361).

Les instances ordinales sont en droit de radier la société d'exercice lorsque les statuts, les accords passés entre les associés ou encore les engagements contrac-

tés par la société avec des tiers, sont contraires aux conditions d'exercice de la médecine en SEL ou sont susceptibles de conduire les médecins qui y exercent à méconnaître les règles de la profession, notamment en portant atteinte à leur indépendance professionnelle (CE, 2 décembre 2019, n° 404973).

La procédure suppose une mise en demeure préalable des médecins et sociétés d'avoir à respecter les règles professionnelles ou déontologiques.

Le Conseil départemental auprès duquel la SEL est inscrite peut radier cette dernière du tableau en cas de refus de ses associés de modifier les conditions d'association.

→ 2 - Poursuites disciplinaires

Les associés signataires de clauses illicites pourront être poursuivis par l'Ordre, leurs confrères ou même un patient, pour violation des dispositions du Code de déontologie médicale.

Il pourra notamment être reproché aux radiologues concernés d'exercer dans des conditions ne leur permettant pas de garantir le respect de leur indépendance professionnelle.

Les chambres disciplinaires peuvent prononcer des sanctions allant du simple avertissement à l'interdiction d'exercer. Les mêmes sanctions pourraient être prononcées à l'égard de la SEL.

B – SANCTIONS CIVILES

L'indépendance des professionnels libéraux doit sans doute être considérée comme LA valeur sociale supérieure protégée par la loi du 31 décembre 1990. Il se trouve que cette même valeur est consacrée au niveau européen et en particulier dans le domaine de la santé publique, puisque la Cour de justice de l'Union Européenne a jugé que le respect de l'indépendance professionnelle justifie, de la part des Etats, des entorses au droit de l'Union Européenne promouvant la libre circulation des capitaux.

Dans ce cadre, il n'est pas étonnant que la Cour de cassation ait très clairement jugé que les règles concernant la composition du capital posées par la loi du 31 décembre 1990 constituent des exigences impératives relevant de l'ordre public économique et justifient le prononcé de la nullité absolue d'un contrat de promesse de cession de parts sociales ou d'actions qui y contrevient¹³.

Une telle perspective soulève bien entendu des préoccupations sérieuses dans la mesure où la captation du pouvoir et/ou des richesses par l'investisseur constitue une condition de son investissement. Que cette issue soit remise en cause et c'est tout l'édifice conçu qui s'écroule. Dans ces conditions (pas de pouvoir actif susceptible d'être exercé par l'investisseur), l'acquéreur voudra-t-il conserver son investissement en l'état, ou cherchera-t-il à le rediscuter et à obtenir le remboursement de son investissement ? La seconde branche de l'alternative, vraisemblable, mérite d'être considérée...Elle suppose assurément des stipulations adaptées. ■

¹¹ En particulier dans l'affaire Commission européenne c/République Française ayant donné lieu à l'arrêt de la Cour de Justice de l'Union Européenne du 16 décembre 2010.

¹² Point 85 de l'arrêt.

¹³ Civ 1^{ère} 15 janvier 2015, n°13-13565.



RAPPORT "CHARGES ET PRODUITS POUR 2024" – CNAM

...EXTRAITS...

8.1.3 LA RADIOLOGIE : DES MOUVEMENTS DE FINANCIARISATION MAIS DES GARDE-FOUS PLUS NOMBREUX, INSPIRÉS DE L'ÉCHEC DE LA RÉGULATION DE LA BIOLOGIE

La situation de l'imagerie médicale présente plusieurs analogies avec celle de la biologie médicale, à ceci près qu'aucune démarche comparable à l'ordonnance Balle-reau n'y a été initiée. Le secteur se caractérise par un besoin d'investissements importants et régulier, lié à l'innovation technologique et aux cycles de vie des machines, et à des innovations susceptibles de conduire à des restructurations non négligeables. Il s'agit de conditions très favorables à la financiarisation.

Or, l'offre de soins en radiologie est traversée depuis plus de 10 ans par un important mouvement de concentration, caractérisé par la progression des réseaux de radiologues au détriment des petites structures indépendantes, deux types de réseaux parvenant à atteindre une taille régionale voire nationale :

- Les groupements d'acteurs indépendants qui suivent une logique de mutualisation et recrutent des adhérents désirant participer à une organisation commune tout en conservant leur autonomie financière. C'est par exemple le cas du groupement Vidi qui rassemble plus de 1 000 radiologues en France, répartis en 330 cabinets et comprenant 6 groupes sur l'ensemble du territoire.
- Les réseaux intégrés, qui suivent une logique plus financière et intégratrice comme France Imageries Territoires, ImDev ou encore Simago. Ces réseaux intégrés se développent par croissance externe via des montages financiers complexes qui établissent des liens capitalistiques entre la tête de réseau et les établissements qu'elle rassemble.

Il en résulte une concentration grandissante du secteur de la radiologie .../...

Il en résulte un intérêt des investisseurs en mesure de consolider l'offre. Les prises de participation financière se sont accélérées et la financiarisation du secteur a franchi un palier ces dernières



années : Ardian est entré au capital de Simago (juin 2022) tandis que Résonance Imagerie s'est rapprochée d'Andera Partners, d'Ardian et de Rothschild & Co (juillet 2022) et qu'Imapôle s'est adossé à Eurazeo (septembre 2022). Ce processus est en tous points similaire à celui observé dans la biologie médicale, désormais arrivé à maturité. .../...

Cela étant, la radiologie française reste très largement aux mains de praticiens « indépendants » qui sont intégralement propriétaires de leur société d'exercice et de leur plateau technique. De plus,

les radiologues libéraux, voulant tirer les leçons de la financiarisation de la biologie, s'organisent et envisagent le développement d'une forme de capitalisme professionnel comme alternative à la financiarisation .../...

Le suivi de la mise en œuvre de l'ordonnance de février 2023 et de ses effets paraît déterminant. Le texte entrera en vigueur au 1^{er} septembre 2024 après le travail réglementaire de rédaction des décrets d'application, qui s'engage avec les Ordres.

PROPOSITIONS SUR LES ANALYSES SECTORIELLES DE LA RÉGULATION DU SYSTÈME DE SANTÉ

Proposition 14 : Maîtriser la financiarisation du système de santé pour protéger l'indépendance professionnelle et la qualité des soins

- Mettre en place un observatoire de la financiarisation du système de santé pour suivre les opérations financières dans le secteur de la santé, analyser leurs conséquences, identifier les dérives spéculatives, et faire des recommandations en matière de régulation ;
- Créer une mission permanente de contrôle de la financiarisation du système de santé, interministérielle (sous la tutelle du ministère de la Santé, des Finances, de l'Économie, de la Justice), afin de renforcer la capacité de l'État à faire respecter le cadre juridique s'appliquant aux SEL et aux entreprises du secteur de l'offre de soins.



On soigne mieux l'esprit libre

Crédit Mutuel
Professions de Santé

10 rue de Caumartin – 75009 Paris
Tél. : 01 56 75 64 30
Courriel : 06120@creditmutuel.fr

RCS 440 844 967 – Avril 2021

COMMUNIQUÉ

ACADÉMIE
NATIONALE
DE MÉDECINE



RADIOLOGIE, LA FINANCIARISATION DE TOUS LES DANGERS : PRÉVENIR LES RISQUES POUR LES RADIOLOGUES ET LES PATIENTS

Communiqué de l'Académie nationale de médecine*

27 juin 2022

Les radiologues du secteur libéral, avec leurs plateaux techniques d'imagerie médicale, font actuellement l'objet de propositions massives d'acquisition par des investisseurs ; cela, après que cliniques privées, EHPAD, plateformes de biologie et, plus récemment, maisons médicales de soins primaires ont été largement acquis par des groupes financiers relevant de fonds d'investissements. Appuyées sur l'effondrement de la démographie des radiologues, ces offres financières attractives masquent mal plusieurs risques pour les professionnels et les patients.

Le premier risque tient à l'absence de transparence du montage de nombre de sociétés d'exercice libéral qui se portent acquéreur des plateformes professionnelles avec, pour conséquence, le fait que les investisseurs n'apparaissent pas dans le capital de ces sociétés auxquelles les professionnels de santé vont se lier par contrat. Il tient aussi à la double opacité des contrats proposés :

- d'une part, les professionnels exerçant dans ces sociétés n'ont ni la maîtrise de la gouvernance et de la gestion, ni le contrôle des droits financiers,
- d'autre part, les Conseils Départementaux de l'Ordre des Médecins (CDOM) donnent leur avis sur les statuts des sociétés, mais pas sur les contrats connexes et complexes conclus par ailleurs et souvent non communiqués. Par un mécanisme d'emboîtement de structures, ces divers autres contrats et pactes d'associés signés par les professionnels lient ceux-ci à des sociétés "de prestations de services" (filiales, holdings) qui, elles-mêmes, louent les autorisations des Agences régionales de santé, les locaux, le matériel ou le personnel.

Un deuxième risque tient aux contrats d'exercice, souvent imposés entre les médecins et les sociétés, les assujettissant à un arsenal de clauses sur les modalités d'exercice, à des obligations (itinérance sur des sites distincts, durée obligatoire d'exercice au sein de la société pour percevoir le solde du prix de cession, gardes et astreintes, plateformes imposées d'exercice, exclusivités d'exercice dans le ou les établissements choisis par le groupe, sanctions si les objectifs quantifiés ne sont pas atteints, nombre et types d'examens ou de vacations), voire à des limitations ou interdictions de communication.

Un troisième risque concerne les professionnels, mais aussi les patients. Ces contrats, à multiples étages sur le fond et la forme, induisent une déréglementation professionnelle avec des risques avérés de perte d'autonomie décisionnelle, et d'orientation de l'activité vers des examens rentables, simples et modélisés aux dépens de l'urgence. Ils peuvent porter atteinte au libre choix des patients du fait de la signature de clauses d'exclusivité entre la société et certaines cliniques privées ou plateformes de téléradiologie (y compris à l'étranger). Ce risque compromet l'indépendance des professionnels, pourtant garantie par l'article R. 4127-5 du code de la Santé Publique. Il peut porter grandement atteinte à la liberté de choix du patient dans son accès à un spécialiste conseillé par son médecin, notamment en radiologie interventionnelle. Il peut enfin affecter la propriété même des données des patients.

L'ACADÉMIE NATIONALE DE MÉDECINE :

- 1- Demande que le principe d'indépendance des professionnels de soins soit inclus, en tant que principe déontologique fondamental, dans l'article L 162-2 du code de la Sécurité Sociale ;
- 2- Incite le Conseil National de l'Ordre des médecins à alerter les CDOM sur les risques éthiques et déontologiques des contrats imposés aux praticiens associés des sociétés d'exercice libéral, afin qu'ils exigent la communication de tous les contrats et pas seulement les statuts et règlements intérieurs des Sociétés ;
- 3- Propose que les contrats d'exclusivité des praticiens dans les cliniques privées soient encadrés afin de prévenir les dérives liées aux clauses abusives d'exclusivité d'exercice qui dénaturent l'exercice et l'indépendance des professionnels, le libre choix par un médecin de son correspondant dans une autre spécialité et, par conséquence, la liberté de choix des patients ;
- 4- Appelle au remplacement de la procédure actuelle d'autorisation d'équipements lourds par une autorisation d'activités de soins en imagerie, à l'instar de celles de la radiologie interventionnelle neurologique, cardiaque et de la médecine nucléaire. Cette autorisation d'activité, soumise à des procédures d'accréditation/certification avec experts-visiteurs, doit viser à évaluer et à préserver la qualité des conditions de l'exercice des radiologues, et celle de l'exécution et du rendu des examens en s'appuyant, entre autres, sur la couverture des besoins des patients et sur leur retour d'expérience ;
- 5- Alerte sur la responsabilité juridique dans le domaine de la téléradiologie et sur la nécessité de clarifier la question de la propriété des données massives d'imagerie de patients, possiblement interprétées, stockées et exploitées à l'étranger par intelligence artificielle, en particulier dans le cadre de réseaux de téléimagerie. En dépit du financement des examens par les fonds publics de l'Assurance Maladie, ces données personnelles sensibles, car diagnostiques et thérapeutiques, échappent en effet à tout contrôle.

(*) Communiqué de la Plateforme de Communication Rapide de l'Académie validé par les membres du Conseil d'administration le 24 juin 2022.



4 DÉCISIONS RELATIVES À L'INDÉPENDANCE DES VÉTÉRINAIRES

...EXTRAITS...

Nous publions quelques extraits des décisions rendues par le Conseil d'État le 10 juillet 2023 relativement à l'indépendance professionnelle des vétérinaires. Suite aux décisions du Conseil de l'Ordre des vétérinaires de radier ces quatre sociétés de l'Ordre ce qui leur interdit l'exercice de la profession de vétérinaire, celles-ci avaient saisi le Conseil d'État pour faire annuler ces radiations. Le Conseil d'État a, au contraire, confirmé les décisions du Conseil de l'Ordre des vétérinaires.

SOCIÉTÉ CENTRE HOSPITALIER VÉTÉRINAIRE NORDVET¹ CLINIQUE VÉTÉRINAIRE SAINT-ROCH²

1. ... le Conseil national de l'ordre des vétérinaires a, par deux décisions prises (...) prononcé la radiation des sociétés Centre hospitalier vétérinaire Nordvet et Clinique vétérinaire Saint-Roch du tableau de l'ordre des vétérinaires, pour différents motifs. Le Conseil national a ainsi retenu trois motifs communs aux deux décisions, tirés de **l'absence de contrôle effectif de la société par les vétérinaires associés et de l'existence de conflits d'intérêts prohibés** (...).

La décision relative à la Clinique vétérinaire Saint-Roch repose en outre sur un motif tiré de ce que la société Centre hospitalier vétérinaire Nordvet, faute d'être une société de participations financières de professions libérales et de prendre des participations dans une société d'exercice libéral, ne pouvait légalement prendre des participations dans cette clinique.

SOCIÉTÉ CENTRE HOSPITALIER VÉTÉRINAIRE NORDVET

II. - **L'ordre des vétérinaires veille au respect des principes d'indépendance**, de moralité et de probité, à l'observation des règles déontologiques, en particulier du secret professionnel, et à l'entretien des compétences indispensables à l'exercice de la profession de vétérinaire (...). III.- **Pour l'exercice de ses missions, l'ordre des vétérinaires est habilité à exercer un contrôle des modalités de fonctionnement, de financement et d'organisation des sociétés** mentionnées au II. Il peut à ce titre demander aux représentants de ces sociétés de lui communiquer les informations

LES VÉTÉRINAIRES EN EXERCICE N'EXERCENT PAS LE CONTRÔLE EFFECTIF DES SOCIÉTÉS.

et les documents nécessaires à ce contrôle ". ... Aux termes de l'article R. 242-33 du même code : " I.- L'exercice de l'art vétérinaire est personnel. Chaque vétérinaire est responsable de ses décisions et de ses actes. II.- Le vétérinaire ne peut aliéner son indépendance professionnelle sous quelque forme que ce soit ...

1° Plus de la moitié du capital social et des droits de vote doit être détenue, directement ou par l'intermédiaire des sociétés inscrites auprès de l'ordre, par des personnes exerçant légalement la profession de vétérinaire en exercice au sein de la société ; 2° La détention, directe ou indirecte, de parts ou d'actions du capital social est interdite : ...

4° **L'identité des associés est connue** et l'admission de tout nouvel associé est subordonnée à un agrément préalable par décision collective prise à la majorité des associés ...

IV.- Lorsqu'une société ne respecte plus les conditions mentionnées au présent article, le conseil régional de l'ordre compétent la met en demeure de s'y conformer dans un délai qu'il détermine et qui ne peut excéder six mois. A défaut de régularisation dans le délai fixé, le conseil régional peut, après avoir informé la société de la mesure envisagée et l'avoir invitée à présenter ses observations (...), prononcer la radiation de la société du tableau de l'ordre des vétérinaires "...

16. ... **par un pacte d'actionnaires du 9 juin 2020, les actionnaires vétérinaires se sont engagés à voter favorablement en assemblée générale à toute proposition d'affectation de sommes**

¹ Décision n° 442911 du 10 juillet 2023 – Conseil d'État

² Décision n° 442925 du 10 juillet 2023 – Conseil d'État



PLUS DE LA MOITIÉ DU CAPITAL SOCIAL ET DES DROITS DE VOTE DOIT ÊTRE DÉTENUE, DIRECTEMENT OU PAR L'INTERMÉDIAIRE DES SOCIÉTÉS INSCRITES AUPRÈS DE L'ORDRE, PAR DES PERSONNES EXERÇANT LÉGALEMENT LA PROFESSION DE VÉTÉRINAIRE EN EXERCICE AU SEIN DE LA SOCIÉTÉ.

distribuables, dans le cas où le montant des investissements réalisés au cours de l'exercice écoulé est au moins égal à 1,5 % du chiffre d'affaires annuel du même exercice.../... De plus, s'agissant des décisions relevant de la compétence de l'assemblée générale, l'article 18 des statuts de la société Centre hospitalier Nordvet stipule que celle-ci ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins 51 % des droits de vote, ce qui, compte tenu de la répartition du capital social exposée au point précédent, implique la présence d'un représentant de la société AniCura AB.

CLINIQUE VÉTÉRINAIRE SAINT-ROCH

27. ... la décision attaquée par la société Clinique vétérinaire Saint-Roch se fonde sur quatre motifs dont celui tiré de la méconnaissance des exigences du 1^o du II de l'article L. 241-17 du code rural et de la pêche maritime, dès lors que la majorité du capital - en l'espèce 99,95 % - est détenue par la société Centre hospitalier Nordvet et qu'au sein de cette dernière, les vétérinaires associés ne contrôlent pas effectivement la société.

28. Or il résulte de ce qui a été dit au point 26 que le Conseil national de l'ordre des vétérinaires a pu légalement radier du tableau de l'ordre la société Centre hospitalier vétérinaire Nordvet au motif qu'elle ne satisfait pas aux conditions posées par le 1^o du II de l'article L. 241-17, tenant à **garantir un contrôle effectif des vétérinaires associés sur la conduite de la société.** Il s'en-

suit, dès lors que la société Clinique vétérinaire Saint-Roch est détenue à 99,95 % par la société Centre hospitalier vétérinaire Nordvet, que cette condition ne peut également être regardée que comme non satisfaite par la société Clinique vétérinaire Saint-Roch.

SOCIÉTÉ UNIVETIS³

1. ... la société d'exercice libéral Univetis, inscrite au tableau de l'ordre des vétérinaires, est détenue à 100 % par la société de participations financières de professions libérales (SPFPL) Finexvet, inscrite sur la liste spéciale du tableau de l'ordre, qui est elle-même détenue à hauteur de 45,46 % par M. C..., à hauteur de 27,27 % par M. B... et à hauteur de 27,27 % par M. A..., qui sont vétérinaires. Elle déclare six domiciles professionnels d'exercice (DPE), onze vétérinaires salariés et dix vétérinaires collaborateurs libéraux. Par une décision du 25 mars 2021, le conseil régional de Bretagne de l'ordre des vétérinaires a prononcé sa radiation, au motif que MM. C..., B... et A... n'exercent pas, au sein de la société Univetis, la médecine et la chirurgie des animaux. Par une décision du 8 juillet 2021, prise sur le recours de la société Univetis, le Conseil national de l'ordre des vétérinaires a également prononcé sa radiation pour le même motif. La société Univetis demande au Conseil d'État d'annuler pour excès de pouvoir cette décision ...

I. -L'exercice de l'art vétérinaire est personnel. Chaque vétérinaire est responsable de ses décisions et de ses actes.

II. -**Le vétérinaire ne peut aliéner son indépendance professionnelle sous quelque forme que ce soit.** III. -Le vétérinaire est tenu de remplir tous les devoirs que lui imposent les lois et règlements. Il accomplit les actes liés à son art selon les règles de bonnes pratiques professionnelles. (...)

VI. -Le vétérinaire n'exerce en aucun cas sa profession dans des conditions pouvant compromettre la qualité de ses actes.

VII.- Le vétérinaire prend en compte les conséquences de son activité professionnelle sur la santé publique notamment en matière d'antibiorésistance ...

Tout vétérinaire inscrit à l'ordre et en exercice a au moins un domicile professionnel d'exercice...

Les sociétés mentionnées au I répondent aux conditions cumulatives suivantes : 1^o Plus de la moitié du capital social et des droits de vote doit

³ Décision n° 455925 du 10 juillet 2023 – Conseil d'État

être détenue, directement ou par l'intermédiaire des sociétés inscrites auprès de l'ordre, par des personnes exerçant légalement la profession de vétérinaire en exercice au sein de la société (...).

19. L'obligation que les associés professionnels d'une société d'exercice libéral pratiquent les actes de leur profession en son sein, outre qu'elle est inhérente à l'objet même d'une telle société, instituée par la loi du 31 décembre 1990 pour permettre aux membres de professions libérales d'exercer leur activité en commun sous la forme d'une société de capitaux, **a pour objet et pour effet de réduire les risques qu'une telle société adopte des stratégies économiques, animées essentiellement par un objectif de rentabilité, susceptibles de porter atteinte à l'objectif de protection de la santé publique et de la santé animale** et d'assurer l'effectivité du respect, par la société et par l'ensemble des vétérinaires qui exercent en son sein, des obligations déontologiques qui régissent l'exercice de la profession vétérinaire, en particulier l'interdiction d'exercer la profession comme un commerce et le respect de l'indépendance professionnelle, ce dont doivent s'assurer personnellement les vétérinaires associés, sous peine de voir leur propre responsabilité disciplinaire engagée en même temps que celle de la société.

ONCOVET⁴

... lorsqu'une société ne respecte plus les conditions mentionnées à cet article auxquelles est subordonnée l'inscription au tableau de l'ordre des vétérinaires d'une société vétérinaire, le conseil régional de l'ordre compétent la met en demeure de s'y conformer dans un délai qu'il détermine et à défaut de régularisation dans le délai fixé, et après avoir informé la société de la mesure envisagée et l'avoir invitée à présenter ses observations dans les conditions prévues (au) code des relations entre le public et l'administration, il peut prononcer la radiation de la société du tableau de l'ordre des vétérinaires ... Aux termes du III de l'article L. 242-4 du même code : " () En demandant leur inscription au tableau ou celle de la société dont ils sont associés [auprès du conseil régional], les vétérinaires s'engagent sous la foi du serment à exercer leur profession avec conscience et probité. **Nul ne peut être inscrit au tableau s'il ne remplit les conditions requises par le présent titre et notamment les conditions nécessaires de moralité, d'indépendance et de compétence.** Le conseil régional peut prononcer d'office l'omission temporaire du tableau et, le cas échéant, radier de celui-ci les personnes qui, par suite de l'intervention de circonstances postérieures à leur inscription, ont cessé de remplir ces conditions (...).

17. Il ressort également des pièces du dossier que,

selon l'article 17 du statut de la société Oncovet et l'article 2.3.1 du pacte d'associés, les décisions de l'assemblée générale ne peuvent être prises qu'à la majorité qualifiée des deux tiers, voire à l'unanimité, ce qui, compte tenu de la répartition du capital social présentée au point précédent, implique que, **quand bien même les vétérinaires associés ont la majorité des droits de vote, aucune décision ne peut être adoptée sans l'approbation de l'actionnaire IVC Evidensia ...**

19. ... les statuts et le pacte d'associés de la société Oncovet comportent des stipulations, (...), qui reprennent formellement les exigences fixées aux dispositions du (...) du code rural et de la pêche maritime, la conjonction des stipulations citées au point 17 ainsi qu'au point 18 conduit à ce que les garanties prévues par ces dispositions législatives soient, en l'espèce, privées d'effet, dès lors qu'il en résulte que **les associés vétérinaires, quoique détenant la majorité du capital et des droits de vote, ne sont pas en mesure de contrôler effectivement la société.**

**LES VÉTÉRINAIRES S'ENGAGENT
SOUS LA FOI DU SERMENT
À EXERCER LEUR PROFESSION AVEC
CONSCIENCE ET PROBITÉ.**

⁴ Décision n° 452448 du 10 juillet 2023



Paris, le 12 juillet 2023

COMMUNIQUÉ

Le Conseil d'Etat confirme les décisions de radiation de quatre sociétés d'exercice vétérinaires par l'Ordre des vétérinaires

Par quatre décisions datées du 10 juillet 2023, le Conseil d'Etat rejette les requêtes des sociétés Centre hospitalier vétérinaire NordVet et Clinique vétérinaire Saint Roch (groupe AniCura), Oncovet (groupe Evidensia), Univetis (groupe MonVeto), contre les décisions de radiation prises en appel par le Conseil national de l'Ordre des vétérinaires. Ces décisions deviennent ainsi définitives.

Le Conseil d'Etat dispose que l'Ordre des vétérinaires peut refuser d'inscrire au tableau une société si ses statuts *ne sont pas conformes aux dispositions législatives et réglementaires relatives à l'exercice de la profession de vétérinaire, au nombre desquelles figurent les conditions auxquelles la loi subordonne l'exercice de la médecine et de la chirurgie des animaux dans le cadre d'une société, ou si ces statuts, ou le cas échéant, des accords passés entre les associés ou des engagements contractés par la société avec des tiers, sont susceptibles de conduire les vétérinaires qui y exercent à méconnaître les règles de la profession, notamment en portant atteinte à leur indépendance professionnelle. Tel est le cas lorsque les statuts de la société et les éventuels pactes d'associés, alors même qu'ils prévoient formellement que les vétérinaires associés disposent de la majorité du capital et des droits de vote, comportent des stipulations privant d'effets les garanties prévues par les dispositions du 1^o du II de l'article L 241-17 du Code rural et de la pêche maritime (CRPM). Le Conseil d'Etat mentionne que ces dispositions sont compatibles avec l'article 15 de la directive européenne du 12 décembre 2006 dite « Services ».*

NORDVET, SAINT ROCH, ONCOVET

Concernant les dossiers Centre hospitalier vétérinaire NordVet et Clinique vétérinaire Saint Roch (sociétés du groupe AniCura) et Oncovet (groupe IVC Evidensia), bien que les statuts et le pacte d'associés comportent des stipulations reprenant formellement les exigences de détention de « *plus de la moitié du capital social et des droits de vote, directement ou par l'intermédiaire des sociétés inscrites auprès de l'ordre, par des personnes exerçant légalement la profession de vétérinaire en exercice au sein de la société* », la conjonction de certaines dispositions privent d'effet les garanties prévues par la loi dès lors que les associés vétérinaires, quoique détenant la majorité des droits de vote, ne sont pas en mesure de contrôler effectivement la société.

Parmi ces dispositions : une promesse de vente unilatérale conclue au bénéfice de l'investisseur actionnaire minoritaire au terme de laquelle il peut prendre seul et à tout moment l'initiative de cette promesse qui porte sur la majorité du capital social de la société ; les décisions en assemblée générale prises à une majorité qualifiée qui implique l'approbation de l'actionnaire minoritaire ; ou encore l'engagement des actionnaires vétérinaires à voter favorablement en assemblée générale à toute proposition d'affectation des sommes distribuables, sous certaines réserves.

Le Conseil d'Etat soutient que le Conseil national de l'Ordre des vétérinaires a fait une juste application des dispositions du 1^o du II de l'article L 241-17 du CRPM. La radiation du tableau de l'Ordre des sociétés Centre hospitalier vétérinaire NordVet, Clinique vétérinaire Saint Roch et Oncovet est confirmée par ce seul argument.

Le Conseil d'Etat ne suit pas le raisonnement tenu par le Conseil national de l'Ordre des vétérinaires sur la question des conflits d'intérêt considérant que le Conseil national n'a pas sérieusement contredit les sociétés d'investissement lorsqu'elles soutiennent ne fournir que des « services supports » à destination des sociétés d'exercice vétérinaire, et considérant aussi que les activités des sociétés qui fabriquent et commercialisent des aliments pour animaux, dont la délivrance est une activité accessoire à l'exercice de la médecine et de la chirurgie des animaux visée aux a) et b) du 2° du II de l'article L 241-17 du CRPM, ne sont pas de nature à interdire à une société d'investissement d'être au capital d'une société d'exercice vétérinaire dès lors que le lien juridique direct ou indirect n'est pas démontré.

Le Conseil d'Etat juge qu'AniCura et IVC Evidensia peuvent être présentes au capital des sociétés d'exercice vétérinaire concernées par ses décisions.

UNIVETIS

Concernant Univetis (groupe MonVeto), le Conseil d'Etat rappelle que pour être inscrite au tableau de l'Ordre des vétérinaires une société d'exercice libéral ayant pour objet l'exercice en commun de la médecine et de la chirurgie des animaux doit justifier notamment que *plus de la moitié du capital social et des droits de vote doit être détenue, directement ou par l'intermédiaire des sociétés inscrites auprès de l'ordre, par des personnes exerçant légalement la profession de vétérinaire en exercice au sein de la société.*

Le Conseil d'Etat indique que cette disposition n'est pas incompatible avec l'article 15 de la directive européenne du 12 décembre 2006 dite « Services » pour des raisons impérieuses d'intérêt général. En effet, cette disposition a pour objet et pour effet de réduire les risques qu'une société adopte des stratégies économiques animées essentiellement par un objectif de rentabilité, susceptibles de porter atteinte à l'objectif de protection de la santé publique et de la santé animale et d'assurer l'effectivité du respect par la société et par l'ensemble des vétérinaires qui exercent en son sein des obligations déontologiques qui régissent l'exercice de la profession vétérinaire, en particulier l'interdiction d'exercer la profession comme un commerce.

Les trois vétérinaires qui détiennent indirectement plus de la moitié de son capital social n'exerçant pas la médecine et la chirurgie des animaux au sein de la société Univetis, le Conseil national de l'Ordre en prononçant la radiation de la société a ainsi exactement appliqué les dispositions du 1° du II de l'article L 241-17 du Code rural et de la pêche maritime.

Au surplus et sur la base du même raisonnement, le Conseil d'Etat saisi d'un recours contre une décision de la Chambre nationale de discipline de l'Ordre pose le principe que si le Code rural et de la pêche maritime « *n'édicte aucune limitation expresse du nombre de domiciles professionnels d'exerce que peut déclarer une société d'exercice vétérinaire libéral, elles ne sauraient permettre aux associés d'une telle société, dont l'objet (...) est l'exercice en commun, par ses associés, de la profession de vétérinaire au sein des domiciles professionnels d'exercice déclarés par leur société, de déléguer de façon permanente, en méconnaissance des dispositions de l'article R 242-66 du même code, la gestion d'un domicile professionnel d'exercice à un vétérinaire salarié ou collaborateur libéral. Il découle ainsi de l'ensemble de ces dispositions qu'une société d'exercice libéral doit justifier qu'au moins un de ses associés exerce, au minimum à temps partiel, dans chacun de ses domiciles professionnels d'exercice* ».

LES ACTIONS À VENIR

Le Conseil d'Etat charge le ministre de l'agriculture et de la souveraineté alimentaire de pourvoir à l'exécution des quatre décisions administratives précitées.

Le Conseil d'Etat ayant confirmé les décisions rendues, l'Ordre des vétérinaires notifiera rapidement les quatre sociétés d'exercice vétérinaire de leur radiation qui devient effective huit jours après réception de la notification. L'interdiction d'exercice vétérinaire vaut pour les sociétés d'exercice vétérinaire. Elle ne concerne pas les vétérinaires en exercice en son sein sauf à considérer qu'ils ne peuvent exercer sous couvert d'une société d'exercice vétérinaire radiée sous peine de contrevenir à leur Code de déontologie.

L'objet des démarches engagées par l'Ordre des vétérinaires depuis plus de cinq années n'est pas de fermer des sociétés d'exercice vétérinaire, ni des établissements de soins vétérinaires, mais bien que l'ensemble des vétérinaires, personnes physiques et personnes morales, inscrites au tableau de l'Ordre respectent les lois et les règlements applicables en France à la profession réglementée de vétérinaire.

Conseil d'Etat, décisions administratives N°442911, 442925, 455961, 452448 et disciplinaire N°448133

La financiarisation : le point de vue des biologistes médicaux



Dr Lionel BARRAND
Médecin biologiste
Président Les Biologistes
Médicaux



I. INTRODUCTION ET MÉCANISMES DE CONTOURNEMENT DE L'INDÉPENDANCE PROFESSIONNELLE :

Les gouvernements successifs ont poussé à la consolidation et la financiarisation de la biologie médicale depuis 15-20 ans, liée à la mise en place de l'accréditation d'un côté (norme qualité particulièrement exigeante rendue obligatoire en France) et à l'ouverture du capital de l'autre. Cette financiarisation a permis de pointer des carences dans le respect de la loi de 1990 et de la loi Murcef de 2001, qui limitaient l'ouverture du capital et des droits de vote des laboratoires de biologie médicale à 25% pour les "non professionnels".

Cela a mis à mal l'indépendance professionnelle des biologistes médicaux, dont la définition est très large et recouvre notamment la maîtrise de l'outil de travail et de ses capitaux.

En effet, **grâce aux actions de préférence dites "à droits particuliers"**, les investisseurs financiers dits "non professionnels" peuvent contourner ces dispositions de la loi de 1990 et 2001 puisque en détenant 25% des actions (même 1%), ils peuvent détenir 99,9% des droits financiers (dividendes, ...).

Ils peuvent détenir également des pouvoirs décisionnels supérieurs aux professionnels exerçants grâce à la création d'organismes de gouvernance ad hoc, hors conseil de surveillance et AG (définis dans la loi), et qui n'ont pas de limitation dans les règles de composition et de décisions.

L'UN DES POINTS D'ATTENTION, AVANT D'ACCEPTER LES CONDITIONS PROPOSÉES, DOIT RÉSIDER DANS LE MONTAGE PROPOSÉ PAR L'INVESTISSEUR Y COMPRIS SA PROPRE ORGANISATION.

De plus, les pactes d'associés peuvent contenir des clauses réservant certaines décisions aux investisseurs aux dépens des professionnels : droits de véto, promesse de cession de parts, obligation d'accepter un associé par les autres associés, obligation de sortie conjointe (les associées doivent vendre) si la société vend, ...

II. CONSÉQUENCES POTENTIELLES DE CES DÉRIVES :

- **Impact sur les professionnels**, qui ne maîtrisent pas leur outil de travail, et qui sont dépendants des investisseurs, pourtant non soumis aux mêmes codes déontologiques ni aux mêmes responsabilités (absence de sanction ordinaire chez un non professionnel). Or le professionnel libéral reste responsable de ses actes, sans être maître des décisions pouvant engager sa responsabilité...
- **Impact sur la qualité des soins** (ou des prestations) rendue à la population, alors que la Cour de Justice européenne attend la qualité maximale aux usagers grâce à cette indépendance. Par exemple les biologistes médicaux ne sont souvent plus maîtres dans le choix des automates analyseurs, même si certaines machines (plus coûteuses) apportent une plus-value médicale par rapport à une autre. Ils n'ont parfois plus la main s'ils souhaitent installer des automates pour réaliser des analyses d'urgence sur place (pour la détection d'infarctus, d'embolies pulmonaires, d'appendicites, ...). Au contraire, de plus en plus de laboratoires sont dépouillés de toute machine, dans l'objectif de réaliser des économies permettant de rembourser des emprunts colossaux. Les échantillons (sang, ...) parcourent ainsi des dizaines voire centaines de kilomètres, parfois pour des situations médicales urgentes, avec des résultats qui sortent trop tardivement pour une bonne prise en charge du patient.
- **Impact pour les finances de l'Etat** avec fuite de capitaux. Ces capitaux sont pourtant issus des cotisations



sociales obligatoires françaises (utiles au fonctionnement de la sécurité sociale française), et dépassent la limite des 25% prévue initialement par le législateur (c'est parfois 99% des dividendes...). Cela représente des milliards d'euros chaque année. Cela tend à pousser l'Etat à imposer des baisses drastiques de tarification et d'attaquer de fait l'ensemble de la spécialité et des biologistes médicaux, ce qui induit un cercle vicieux où le patient est perdant.

→ Fait marquant dans la perte d'attractivité de la spécialité : lors des examens nationaux classant, le dernier poste de biologie médicale a été pris dans le premier tiers du classement en 2008 (2490ème poste). 6 ans après le rapport Ballereau de 2008 qui a abouti à la consolidation du secteur, il restait des postes vacants en biologie médicale en fin de classement des ECN...

III. SOLUTIONS :

- Inscrire dans les textes législatifs les notions de **détention majoritaire des « droits financiers » et « droits décisionnels » par les professionnels**, respectivement à la place des notions de capital et de droits de vote. Ces définitions sont beaucoup plus larges et recouvre notamment les dividendes, le pouvoir décisionnel dans l'ensemble des comités de gouvernance (quel que soit le nom).
- **Limitation des actions dites « à droits particuliers »** en les réservant aux professionnels (+/- exerçant selon le souhait de la profession). Cette limitation entraîne de fait l'inutilité d'une grande partie des mécanismes de contournement pour revenir dans l'esprit initial du législateur et permettre l'équilibre entre professionnels et non-professionnels.
- Prévoir un **contrôle (et des sanctions le cas échéant) sur l'effectivité des droits** décisionnels et de ces droits financiers par les professionnels exerçants, avec une transparence sur les documents transmis aux Ordres et aux autorités qui doivent avoir les ressources suffisantes de spécialistes pour analyser les

montages et les cascades de SEL holding au niveau national (et non régional ou départemental).

L'objectif est simple : respect de l'esprit du législateur dans la loi de 1990 en limitant de manière effective les droits financiers et décisionnels à 25% (ou 49% selon les professions) pour les investisseurs financiers. C'est cet équilibre qui permettra une ouverture aux investisseurs financiers, tout en permettant aux professionnels libéraux d'être maîtres de leur outil et d'apporter la meilleure qualité de service à la population. De plus en plus de professions libérales subissent ces dérives et perdent le contrôle de leurs sociétés, par exemples les radiologues, anatomopathologistes, vétérinaires mais également professionnels au sein de cliniques privées et probablement demain les pharmaciens d'officine, infirmiers, chirurgiens-dentistes, ... Le scandale Orpea, avec la maltraitance de nos aînés, est un exemple de ce que l'on pourrait éviter avec les solutions ci-dessus.

Ces solutions peuvent être mises en œuvre progressivement sur plusieurs années, par palier, afin d'éviter de déstructurer un secteur de manière brutale, mais de permettre aux investisseurs de déboucler leurs opérations en cours (exemple LBO – Leverage buy out -).

Rien n'est irrévocable et un retour en arrière est possible : cela a déjà été vu dans d'autres secteurs et dans d'autres pays.

L'histoire ne va pas toujours dans une seule direction (exemple des antitrust act de Sherman ou de Clayton aux Etats-Unis), contrairement à ce qu'affirment de nombreux acteurs, professionnels ou non.

Pour cela, **il est nécessaire de s'unir avec l'ensemble des acteurs libéraux et notamment les radiologues.** ■