

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

1 7 ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs

– Table-ronde avec des organisations syndicales 2

Jeudi 29 janvier 2026
Séance de 9 heures

Compte rendu n° 4

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Emmanuel Mandon,
Président



La séance est ouverte à neuf heures.

Sous la présidence de M. Emmanuel Mandon, la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs a auditionné, dans le cadre d'une table-ronde, plusieurs organisations syndicales.

M. le président Emmanuel Mandon. Nous commençons notre journée d'auditions par une table-ronde réunissant les représentants de plusieurs organisations syndicales. Je leur souhaite la bienvenue et remercie de leur présence : M. Fabien Guimbretière, secrétaire national responsable de la politique industrielle et de la politique des territoires, au titre de la CFDT ; M. Didier Chaix et M. Jérôme Guillemin, délégués syndicaux de Kem One, au titre de la CGT ; Mme Rachel Barrion, secrétaire confédérale en charge de l'économie et du service public, au titre de la fédération Force ouvrière ; M. Nicolas Blanc, secrétaire national à la transition économique, au titre de la CFE-CGC ; et M. Sekou Niangado, délégué syndical central chez Natixis et conseiller du président confédéral sur les questions de finances, au titre de la CFTC.

Les syndicats, par leur rôle de représentation et de défense des intérêts des salariés, sont particulièrement qualifiés pour apporter à notre commission un témoignage de première main sur la présence des fonds d'investissement dans les entreprises. Vous connaissez la diversité des entreprises dans lesquelles ces fonds interviennent, qu'il s'agisse d'entreprises en bonne santé financière et en croissance ou, au contraire, d'entreprises en difficulté. Vous pouvez, par conséquent, témoigner des incidences de leurs interventions, sur la gestion de l'entreprise à moyen et long terme, et, bien évidemment, de leurs effets sur l'emploi.

Si l'action des fonds d'investissement est parfois positive pour l'entreprise, elle suscite à l'inverse, dans certains cas, des critiques liées aux graves conséquences pour l'emploi. Aussi est-il essentiel de parvenir à une connaissance claire et objective des mécanismes à l'œuvre dans ces situations : pleinement informés, nous pourrions mieux envisager les remèdes à apporter. C'est le meilleur service que notre commission d'enquête puisse rendre à notre pays, aux salariés victimes et, au-delà, au monde du travail tout entier.

L'article 6 de l'ordonnance du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires impose aux personnes auditionnées par une commission d'enquête de prêter le serment de dire la vérité, toute la vérité, rien que la vérité.

(MM. Fabien Guimbretière, Didier Chaix et Jérôme Guillemin, Mme Rachèle Barrion et MM. Nicolas Blanc et Sekou Niangado prêtent serment.)

M. Didier Chaix (CGT). La société Kem One est née de la volonté du groupe Arkema de céder son pôle vinylique au repreneur Gary Klesch, un industriel très controversé. Kem One est une entreprise répartie sur six sites industriels, dont le siège social se situe à Lyon. Nous opérons dans la filière vinylique, qui va de l'extraction de sel à la production de PVC, en passant par la production de chlore et de soude.

Nous nous sommes retrouvés en redressement judiciaire au bout de six mois. Arkema avait laissé 100 millions d'euros (M€) dans les caisses de Kem One pour que M. Gary Klesch puisse poursuivre l'activité. Très vite, celui-ci a asséché l'entreprise en ne payant plus les

fournisseurs et, bien évidemment, il est « parti avec la caisse ». À l'époque, nous avons sollicité les services de l'État, en la personne du ministre Arnaud Montebourg et celle de M. Emmanuel Macron, également impliqué dans le dossier. Les services de l'État nous ont aidés à trouver un repreneur. La CGT était porteuse d'un projet, mais c'est finalement M. Alain de Krassny, un industriel, qui a repris les rênes : le tribunal de commerce lui a cédé l'entreprise, qui comptait 1 300 salariés, pour 5 M€, une somme très faible à l'échelle de notre industrie.

Les années qui ont suivi ont été fastes, car les marchés du PVC et de la soude étaient porteurs. L'entreprise est donc très vite sortie de l'ornière. Fin 2021, M. Alain de Krassny a pris la décision de céder son entreprise au fonds d'investissement Apollo : elle était si florissante qu'il l'a vendue 750 M€, une somme colossale pour un seul homme. Apollo a structuré l'acquisition de Kem One par un *Leveraged Buy-Out* (LBO), système d'endettement de l'entreprise dans lequel l'acquéreur ne prend aucun risque. Le financement a été assuré sous plusieurs formes : un emprunt obligataire de 450 M€ qui génère chaque année 25 M€ d'intérêts sans que le principal soit remboursé ; 100 M€ versés à M. Alain de Krassny, sous forme de dividendes prélevés sur les comptes de Kem One, qui affichait de très bons résultats ; un apport de 250 M€ en fonds propres par Apollo.

Malheureusement, comme beaucoup d'entreprises, Kem One a souffert de la covid-19, durant laquelle notre activité s'est très fortement réduite. Or, dans un système de LBO où l'entreprise autofinance ses investissements, une baisse des résultats entraîne inévitablement une diminution des investissements. Nous avons un grand projet d'électrolyse chlore à Fos-sur-Mer, mené jusqu'à la fin de l'année dernière, qui a mobilisé énormément de fonds. Malgré cela, Apollo a continué de prélever tous les frais (intérêts de la dette, *management fees*, etc.) et a eu recours, depuis son arrivée, à des cabinets de consultants – une pratique très fréquente dans cet univers. Pour la période 2024-2025, ce ne sont pas moins de 25 M€ de frais de conseil qui ont été prélevés sur les comptes de Kem One, ce qui a grevé d'autant l'enveloppe dédiée aux dépenses d'investissement (*Capital Expenditures*, Capex).

En 2025, l'entreprise commençant à manquer de trésorerie pour payer les salaires, l'électricité, etc., il a fallu lever 200 M€ de prêts supplémentaires auprès des prêteurs Monarch et Arini. Cela augmente évidemment la dette et génère 12 M€ d'intérêts additionnels. Ajoutés aux 25 M€ précédents, cela porte le total à 37 M€, sans compter les *management fees* et les frais de conseil. Le résultat est qu'aujourd'hui, chaque début d'année, nous devons déboursier un minimum de 40 M€ pour payer tous ces frais, avant même d'avoir produit la moindre tonne de chlore, de soude ou de PVC. Pour 2026, nous nous retrouvons dans une situation où le montant des Capex, évalué par nos dirigeants à environ 50 M€ est quasiment équivalent aux frais et aux intérêts de la dette. Pas plus tard qu'en début de semaine, lors d'un comité social et économique central (CSEC) extraordinaire, la direction générale nous a annoncé lever 30 M€ d'emprunts supplémentaires auprès d'Arini et de Monarch, faute desquels les salaires de janvier ne pourraient être versés.

Nous sommes donc dans une entreprise qui se portait bien et dont Apollo, en quatre ans, a organisé la dégradation financière. Aujourd'hui, la captation des flux financiers est constante, quelle que soit la situation. Tous ces acteurs sont rémunérés même lorsque la conjoncture est défavorable à l'entreprise, ce que nous dénonçons.

En tant que représentants du personnel, nous sommes informés et consultés sur les sujets majeurs ; mais même lorsqu'un front syndical commun s'oppose à une décision patronale, les choses continuent à avancer et la direction agit comme elle l'entend.

Le fonds Apollo n'est pas un inconnu. Il a géré Ascométal et Verallia et, chaque fois, il y a eu de la casse sociale. Nous connaissions donc très bien, dès son arrivée, les risques courus par l'entreprise. De plus, Apollo a pour habitude de ne pas conserver longtemps les dirigeants en place et d'installer ses propres hommes, ce qui nous a coûté cher. Le *turnover* est aujourd'hui important et de nombreux salariés quittent l'entreprise par démission, rupture conventionnelle ou licenciement, car ils ne se reconnaissent plus dans son identité. Nous avons l'impression d'être devenus une entreprise financière. Nos outils de travail, nos ateliers dans les usines sont vieillissants et nécessitent des investissements importants. Or le système de LBO implique que, si nous ne générons pas les sommes nécessaires pour investir, ce n'est pas le fonds qui investira sur ses fonds propres ou qui sollicitera des pools bancaires.

Au départ d'Alain de Krassny, l'entreprise était endettée à hauteur de 10 M€, correspondant à une garantie apportée par BPIFrance. Cette somme a été remboursée par Apollo. Aujourd'hui, notre endettement, qui résulte uniquement des opérations que j'ai décrites, s'élève à environ 700 M€. Vous comprenez évidemment qu'une entreprise qui fabrique des produits peu élaborés (le PVC n'est pas un produit à forte valeur ajoutée) ne peut supporter un endettement aussi important. De surcroît, si nous n'investissons pas maintenant dans nos sites, nous nous retrouverons avec un outil de production vieilli.

Mme Rachèle Barrion (FO). Le sujet qui occupe votre commission d'enquête sur l'activité des fonds d'investissement peut paraître technique, mais il entraîne des conséquences très concrètes sur le monde du travail et l'économie réelle. En tant qu'organisation syndicale, nous sommes préoccupés par les impacts de ce segment de la finance sur le tissu productif, les fractures territoriales, les emplois et les conditions de travail. Lors de son audition devant votre commission, la Banque de France a signalé la forte croissance de ce secteur au cours des dix dernières années, d'abord aux États-Unis, puis en France. Elle évoquait le risque qu'il représente pour la stabilité financière, en raison de la nature spéculative des fonds et des liens incestueux qu'ils entretiennent avec les grandes banques. En effet, derrière ces fonds, nous retrouvons souvent des filiales de banques ou d'assurances, mais également des mastodontes cotés en Bourse qui peuvent eux-mêmes être propriétaires d'autres fonds.

Quelque huit mille entreprises seraient détenues par des fonds de capital-investissement (*private equity*), ce qui fait de la France le deuxième marché européen après le Royaume-Uni. Leur activité consiste à collecter de l'épargne pour la réinvestir dans des entreprises ou dans tout autre actif (or, immobilier, cryptomonnaies, devises, matières premières, etc.) avec, à la clé, des promesses de rendements élevés. Il s'agit principalement de prises de participation au capital d'entreprises, qui peuvent être ainsi acquises puis revendues quelques années plus tard avec une plus-value. Un marché de la dette dite « privée » (*private debt*) s'est, par conséquent, développé ces dernières années en France et dans le monde. Concrètement, les fonds de *private equity* prêtent à des entreprises non cotées en Bourse sans passer directement par les banques. Ils financent des entreprises plus petites et plus risquées, en dehors du cadre réglementaire du secteur bancaire, et exigent, en contrepartie, une rentabilité décuplée. Certains, dans le cadre d'opérations de LBO, choisissent d'emprunter de l'argent puis de transférer le fardeau de la dette à l'entreprise, qui doit la rembourser sur ses futurs profits.

Très rapidement, le fonds « vampirise » la valeur créée et des plans de restructuration, des fermetures de sites et des licenciements sont alors présentés aux salariés. Les exemples sont nombreux dans l'industrie et le commerce : Kem One dans la chimie, Vivarte, La Halle aux chaussures, Ascométal, Brandt, Lapeyre, etc. Depuis la pandémie de

covid-19, la forte remontée des taux d'intérêt a mis de très nombreuses entreprises en difficulté financière. D'après la Banque de France, le nombre d'entreprises en défaut de paiement a atteint un plus haut historique en 2025. Les annonces de suppressions d'emplois et de plans de sauvegarde de l'emploi se sont multipliées dans de nombreux secteurs (automobile, agroalimentaire, papeterie, acier, etc.), tandis que les levées de fonds de capital-investissement se sont effondrées.

La présence croissante de ces fonds dans le capital d'entreprises industrielles, mais aussi dans les services ou l'immobilier, est donc source de multiples inquiétudes. Amorcée durant les années soixante-dix, la vague de désindustrialisation est allée de pair avec un vaste mouvement de libéralisation financière, plaçant l'industrie sous la tutelle du capital financier. Les capitaux, désormais libres de circuler, cherchent à se placer dans les secteurs et les pays les plus rentables, souvent ceux où les normes sociales sont moins-disantes.

Il s'agit d'imposer une gestion des entreprises « à la découpe » : l'outil de production est divisé, puis classé selon la rentabilité de chaque unité. Les unités insuffisamment rentables (bien qu'elles le soient tout de même), sont cédées, pour privilégier les unités qui sont le plus. Cette financiarisation excessive fragilise les entreprises et entraîne des délocalisations. Le développement des fonds d'investissement permet de poursuivre cette tendance et de la généraliser aux entreprises de taille intermédiaire (ETI) et aux très petites, petites et moyennes entreprises (TPE-PME).

À rebours de cette logique, nous devons adopter une vision sur le long terme, conditionner et cibler les aides publiques et protéger des secteurs pour des raisons de souveraineté nationale et d'autonomie stratégique. L'industrie nécessite une intervention active de l'État afin de développer des filières stratégiques dans une vision à long terme. Le syndicat Force Ouvrière se prononce donc en faveur d'une réglementation contraignante des marchés financiers, un renforcement des administrations fiscales et un rôle accru des banques publiques et de l'épargne réglementée, afin de garantir un financement stable et pérenne de l'investissement public comme privé. Il est impératif de remettre la finance à sa place, au service de l'économie réelle, de la société et du progrès social, à travers une réglementation beaucoup plus sévère des instruments financiers spéculatifs.

Ce n'est malheureusement pas la stratégie adoptée par le Gouvernement, ces dernières années. La politique dite « de l'offre » est entièrement dirigée vers l'amélioration de la compétitivité et de l'attractivité pour les investisseurs. Le gouvernement se félicite d'ailleurs régulièrement des montants d'investissements étrangers en France, supposés démontrer l'existence d'un prétendu « ruissellement ». Ces objectifs ont justifié les réformes du marché du travail, la politique d'exonération de cotisations sociales, les aides publiques et les baisses d'impôts aux entreprises sans condition ni contrepartie. Toutes ces mesures étaient supposées libérer l'activité économique ; elles ont abouti, de façon dramatique, à la dégradation des services publics que l'on constate quotidiennement.

Pour Force Ouvrière, la stratégie reposant sur une attractivité aux investissements internationaux ne constitue pas une politique industrielle. Les rachats d'entreprise et autres prises de participation constituent une perte de souveraineté industrielle. Le Gouvernement multiplie les aides aux entreprises afin de préserver leur compétitivité face à la concurrence étrangère ; mais ces dispositifs atteignent aujourd'hui leurs limites, compte tenu de leurs conséquences préjudiciables pour notre modèle social et pour les finances publiques.

C'est pourquoi Force Ouvrière revendique : aucune aide publique sans contreparties sociale, industrielle et territoriale strictes et inscrites dans la durée ; des engagements juridiquement contraignants sur le maintien des sites, des emplois et des capacités de production ; le remboursement intégral et automatique des aides publiques en cas de fermeture de site, de réduction massive d'effectifs ou de délocalisation, y compris plusieurs années après leur versement ; une transparence totale sur le montant, l'origine et l'utilisation des aides publiques (État, collectivités, exonérations sociales et fiscales) ; la création d'un service national de contrôle des aides publiques associant l'État et les représentants des salariés ; une information obligatoire et détaillée des comités sociaux et économiques (CSE) sur les aides perçues, leur affectation et les engagements associés.

M. Fabien Gumbretière (CFDT). La CFDT salue le lancement d'une commission d'enquête sur le sujet des fonds d'investissement : c'est un thème que nous n'avons pas beaucoup instruit en interne jusqu'à présent, que nous trouvons très intéressant et qui devrait susciter beaucoup plus d'attention au regard de ses conséquences potentielles. Dans le temps limité imparti pour préparer cette audition et du fait d'un agenda social par ailleurs chargé, je ne pourrai pas entrer aujourd'hui dans tous les détails, entreprise par entreprise. Nous le ferons par écrit, en réponse au questionnaire qui nous a été envoyé.

La CFDT estime nécessaire de mobiliser tous les financements possibles pour l'investissement des entreprises dans les compétences des travailleurs et l'appareil de production et donc pour assurer la pérennité de l'emploi dans un cadre socialement responsable et de transition écologique juste. Nous ne sommes pas naïfs sur les priorités des fonds d'investissement, au sens large, et de certains fonds, en particulier : il s'agit pour nous d'être très vigilants lors de leur implication dans une entreprise, notamment dans le cadre d'un rachat. La puissance publique et un dialogue social responsable et transparent doivent pouvoir jouer leur rôle de contrôle et d'orientation pour le bien de l'entreprise, des travailleurs et de la société en général (au-delà des seuls objectifs de rendement financier recherchés en priorité par la plupart de ces fonds).

Nous n'avons pas connaissance d'études globales sur les effets d'une reprise par un fonds d'investissement sur l'emploi et le développement économique d'une entreprise. Il est clair que, dans de nombreux cas qui ont fait notre actualité sociale récente, des fonds d'investissement étaient à la manœuvre : c'était ainsi le cas lors du rachat de Lapeyre par le fonds Mutares. Leurs stratégies s'apparentent parfois à une prédation, néfaste tant à l'emploi qu'à l'entreprise en général. La financiarisation a pour conséquence une pression extrême sur les travailleurs des entreprises concernées, dont les conséquences sociales peuvent être à la hauteur des risques pris par ces mêmes fonds. L'exemple qui vient à l'esprit est celui de SFR, racheté par LBO en 2014 par un groupe Altice déjà endetté. Des milliers d'emplois ont été supprimés depuis cette date, pour répondre à l'exigence financière des remboursements ; c'est aujourd'hui l'existence même de l'entreprise qui est menacée par un rachat par les trois autres opérateurs, soit huit mille emplois supplémentaires exposés sur tout le territoire.

Plus généralement, des filières industrielles et commerciales sont fragilisées par le modèle économique poussé par ces fonds : réduire les coûts à tout prix pour satisfaire des exigences de rentabilité très élevées et à court terme débouche souvent sur des licenciements, même lorsque l'entreprise est rentable, et sur un sous-investissement chronique dans les outils de travail et les compétences des travailleurs. Laisser ces stratégies sans contre-pouvoir provoque non seulement des dégâts sociaux inacceptables, mais aussi une perte de productivité et de compétitivité sur la durée, pour l'entreprise comme pour les territoires concernés. Cela aboutit ensuite à une pression à la baisse sur les salaires et les coûts (y

compris sur la chaîne de valeur de sous-traitance et sur la recherche et développement) et donc, *in fine*, sur la compétitivité globale de l'économie et la pérennité de notre modèle social.

Il faut cependant, à notre sens, distinguer les fonds d'investissement « classiques » des fonds d'investissement socialement responsables (ISR), répondant à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Les fonds classiques donnent la priorité à la rentabilité financière à court terme, avec des stratégies qui peuvent inclure des restructurations et leurs lots de réduction de coûts, de suppressions d'emplois, d'externalisations et de dégradations du dialogue social et des conditions de travail. On observe aussi une modification des organes de gouvernance (remplacement des dirigeants), un recentrage sur des indicateurs financiers (au détriment des salariés et de leurs représentants) et un pilotage beaucoup plus centralisé et moins transparent. Il en résulte également une détérioration du dialogue social (pression accrue sur les résultats, réduction des effectifs et remise en cause des accords sociaux existants) et un endettement qui augmente, avec un effet de levier qui limite les marges de manœuvre pour investir dans l'outil de production ou la gouvernance participative.

C'est ainsi que le groupe Casino, en difficultés financières, a été racheté en 2024 par des fonds d'investissement classiques, dont Attestor, et des créanciers obligataires. Ce rachat s'est accompagné de plans de restructuration drastiques, avec des suppressions d'emplois et des tensions avec les organisations syndicales de salariés. Ceux-ci ont notamment dénoncé une pression accrue sur les conditions de travail et une gouvernance recentrée sur la rentabilité à court terme, au détriment des accords sociaux existants. La traduction en matière de gouvernance fut un recentrage sur les objectifs financiers, avec une réduction de la participation des salariés aux décisions stratégiques et une transparence limitée sur les choix de gestion.

De même, le rachat partiel d'Alstom en 2010, avant la fusion avec Siemens, par des fonds d'investissement classiques a généré des restructurations importantes, une externalisation de certaines activités et des tensions sociales liées à la réduction des effectifs et à la remise en cause des acquis sociaux.

Les fonds ISR ou ESG cherchent, quant à eux, à influencer activement la gouvernance et les pratiques sociales des entreprises qu'ils rachètent. Cela se traduit souvent par une pression accrue de leur part pour améliorer les pratiques ESG, qui incluent des mesures de transparence, la qualité du dialogue social et la gouvernance. Cela se traduit aussi par davantage de pratiques responsables, comme l'adoption d'un statut d'entreprise à mission, celle de raisons d'être ou encore la mise en place de comités dédiés à l'impact social. Par exemple, Schneider Electric a créé un fonds de capital-investissement dédié à l'impact social : celui-ci investit dans des entreprises visant à améliorer l'accès à l'énergie dans des pays émergents. Ainsi, les entreprises soutenues par ce fonds sont encouragées à adopter des pratiques sociales responsables, avec une attention particulière portée à la qualité du dialogue social, à la formation des salariés et à l'inclusion des parties prenantes locales. Ce fonds impose des critères stricts de gouvernance transparente et participative, avec des indicateurs de suivi réguliers sur l'impact social et environnemental.

De manière générale, l'évaluation de l'action réelle de ces fonds apparaît difficile. Tout dépend de la situation de départ de l'entreprise rachetée, qui souvent connaît déjà des difficultés : ce sont des situations à risque, pour lesquelles il n'y a parfois pas d'autres repreneurs. Les moyens d'agir pour les représentants du personnel et les administrateurs

salariés, qui sont largement concernés au regard de ces enjeux, restent très limités. De même, la transparence sur les critères de choix des tribunaux de commerce est insuffisante.

J'en termine par les préconisations de la CFDT. Au sein des entreprises, un élément essentiel pour la prévention des situations de prédation financière est le renforcement des capacités d'alerte. Il requiert un développement de la transparence et du contrôle au sein des conseils d'administration. La présence d'administrateurs salariés doit y être renforcée pour permettre de mieux contrôler si les orientations stratégiques, l'utilisation des bénéficiaires et l'utilisation des aides publiques sont cohérentes avec la pérennité de l'appareil productif et de l'emploi, et non réservées aux seuls services du remboursement des dettes et de la rémunération des actionnaires.

Les structures de l'État font leur travail ; mais elles sont trop limitées, d'une part, par les dispositions légales en vigueur, qui ne leur permettent pas de se substituer aux dirigeants et aux propriétaires de l'entreprise, et, d'autre part, parce que ces fonds sont parfois les seuls candidats à la reprise de certaines entreprises.

La CFDT revendique une conditionnalité accrue des aides publiques aux entreprises. Nous proposons un contrôle social des fonds publics et des garanties d'efficacité, avec deux « étages » complémentaires :

– au premier niveau, les aides publiques doivent être conditionnées en amont à des objectifs d'amélioration des pratiques sociales et environnementales, comme l'obligation de réaliser un bilan des émissions de gaz à effet de serre, qui doit être généralisée à toutes les entreprises bénéficiant de fonds publics (à l'instar de ce qui a été fait dans le cadre de France Relance). L'entreprise doit négocier un plan de transformation qui organise et séquence dans le temps les chantiers pour mettre en œuvre les transformations nécessaires à l'amélioration du bilan des émissions de gaz à effet de serre, sur les plans technologique, organisationnel, de l'emploi, des compétences, de l'organisation et des conditions de travail – le tout en s'appuyant sur le dialogue social, comme le prévoit l'accord national interprofessionnel sur la transition écologique et le dialogue social. À défaut d'accord, ce plan doit être soumis à l'avis conforme du CSE ;

– le second niveau est celui du contrôle social sur l'usage des aides publiques aux entreprises, qui doit être confié au CSE. À cette fin, ce dernier doit disposer d'un droit d'alerte auprès des autorités compétentes, les directions régionales de l'économie, de l'emploi, du travail et des solidarités (Dreets) et les directions régionales de l'environnement, de l'aménagement et du logement (Dreal), lorsque l'entreprise ne tient pas les engagements qu'elle a pris en matière de transformation. L'objectif est de pouvoir l'accompagner pour corriger la trajectoire. En cas de manquements répétés, l'entreprise serait sanctionnée et devrait verser un montant proportionnel à sa masse salariale afin de compenser l'inefficacité de l'usage des deniers publics.

Outre la conditionnalité des aides, la CFDT demande de préférer la subvention au crédit d'impôt. Le crédit d'impôt consiste à faire prendre en charge une dépense privée par la dépense publique, avec une gouvernance et un contrôle moindres que pour une subvention. Il est plus facile de cibler une subvention sur un projet précis, en définissant à l'avance ses finalités. Par ailleurs, les crédits d'impôt peuvent être utilisés par les entreprises comme un mécanisme d'optimisation fiscale.

Au niveau des tribunaux de commerce, nous demandons une évaluation de leur action et de l'ensemble des procédures préventives, notamment le bilan en termes d'emplois sauvegardés. En termes de critères et puisqu'il y a intervention de la puissance publique pour protéger le repreneur, avec gel et restructuration de la dette, il doit y avoir une contrepartie d'intérêt général liée à la survie de l'entreprise. Cela doit comprendre une évaluation du modèle d'emploi et de la soutenabilité de l'activité en elle-même, en lien avec l'activité et les enjeux sociaux du territoire et de toute la chaîne de valeur. L'avis des représentants du personnel devrait être pris en compte pour porter un jugement plus complet et objectif sur l'impact de ces choix. Le respect des critères ISR ou ESG doit également être un aspect crucial des critères de sélection dans le cas de fonds d'investissement.

Enfin, le recours aux LBO doit être particulièrement surveillé, en limitant notamment la succession de LBO dont sont parfois victimes certaines entreprises, ce qui se traduit généralement par un affaiblissement des dites entreprises.

M. Sekou Niangado (CFTC). La CFTC salue le travail que les députés ont entrepris dans le cadre de la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs. Je souhaite également saluer les autres organisations syndicales présentes aujourd'hui : nos sensibilités peuvent différer, mais nous partageons ici une responsabilité commune, celle de porter devant la représentation nationale la réalité vécue par les salariés dans les entreprises concernées.

Le constat de la CFTC est clair : la prédation des capacités productives françaises par certains fonds d'investissement n'est ni marginale, ni accidentelle. Elle est le résultat de stratégies financières structurelles qui privilégient la captation rapide de valeur au détriment de l'investissement productif, de l'emploi et des savoir-faire. Les mécanismes observés sont bien identifiés : endettement excessif via des opérations de type LBO, cessions d'actifs industriels ou stratégiques, remontées financières rapides, réduction des investissements productifs et décisions stratégiques prises hors des territoires et du dialogue social.

Dans cette configuration, les salariés supportent l'essentiel du risque financier sans disposer des leviers ni des informations nécessaires pour anticiper ou contester les décisions.

Les outils publics existent bien, mais ils demeurent insuffisamment coordonnés et dotés. L'absence de conditionnalité robuste des aides publiques expose au risque de soutenir indirectement des stratégies de prédation.

La CFTC appelle à une régulation équilibrée, fondée sur quatre principes : transparence réelle, encadrement des montages financiers excessivement risqués, conditionnalité effective des aides publiques et pleine reconnaissance des représentants des salariés comme acteurs de la gouvernance. Pour améliorer la situation et permettre aux salariés d'intervenir au sein de la gouvernance, il conviendrait de créer, aux côtés du comité stratégique, un « comité de surveillance » qui piloterait l'aspect qualitatif, ce qui permettrait de contrôler la qualité du management, l'éthique des dirigeants et, en quelque sorte, d'obliger la direction à travailler en étroite collaboration avec les organisations syndicales présentes au sein du CSE. Cela ne se fera pas sans intervention publique.

Les analyses réalisées par la CFTC, qui s'appuient sur des études empiriques produites en 2020, tendent à montrer toute intervention d'un fonds au sein d'une entreprise débouche sur une série d'effets :

- en termes de valeur de marché, une baisse significative au bout de quatre à cinq ans ;
- en termes de rentabilité, une hausse à court terme (à un horizon d'un ou deux ans), puis un effet nul ;
- en termes de *cash-flow*, une baisse dès les deux premières années, qui s'accroît ensuite jusqu'à cinq ans ;
- en termes de nombre d'employés, une baisse significative et réelle comprise entre 4,6 % et 7,7 % à moyen et long termes ;
- en termes de dépenses opérationnelles, une baisse modérée au départ, allant jusqu'à 6,6 % à moyen et long termes ;
- en termes de dépenses de R&D, une baisse dès la première année, jusqu'à – 9 % à moyen et long termes ;
- en termes de dépenses d'investissement, une baisse progressive, jusqu'à – 9,4 % au bout de quatre ou cinq ans ;
- en termes de dépenses d'investissement, une hausse au départ, mais une réduction au bout de quatre ou cinq ans ;
- enfin, en termes de performance sociale, une baisse à court terme, qui devient durable et atteint jusqu'à – 25 % à moyen et long termes.

À travers ces rappels, il ne s'agit ni de généraliser, ni de mettre en cause globalement les acteurs concernés. Il s'agit plutôt d'une invitation à pouvoir tirer un profit réel des fonds qui fournissent les liquidités nécessaires à ces entreprises.

M. Nicolas Blanc (CFE-CGC). Je m'associe à ce qui a été dit par mes camarades. Au sein de la CFE-CGC, nous sommes très satisfaits de la tenue de cette commission d'enquête et espérons qu'elle débouchera sur une proposition de loi avec une étude d'impact.

Les différents cas évoqués illustrent les stratégies de prédation des fonds, liées à la financiarisation de l'économie et qui n'ont ni visages, ni frontières. Ces stratégies d'attaque des entreprises se déploient depuis quelques années à l'encontre des entreprises en détresse : on les phagocyte et on convertit une partie de la dette en capital pour essayer de se « servir sur la bête ».

Je recommande à la commission d'enquête d'examiner l'*American Ownership and Resilience Act* : cette proposition de loi, introduite en mai 2023, vise à transformer le modèle de propriété des entreprises aux États-Unis pour contrer les effets négatifs de la financiarisation dont nous discutons. Ce texte transpartisan propose de définir ce mot un peu fourre-tout qu'est la « résilience » : il est intéressant, parce que les auteurs y incluent les salariés, la logique de priorité aux emplois locaux et les logiques de souveraineté. On voit que, même dans un pays très libéral, on trouve des logiques qui pourraient se décliner dans le modèle français, enrichies éventuellement de « coups de pouce » financiers et d'un accompagnement par BPIFrance.

Aux côtés de cette logique propre aux fonds prédateurs, qui s'applique de façon uniforme, on perçoit parfois des logiques politiques visant à détruire les entreprises, les déstabiliser ou se les accaparer. En France, une doctrine a été élaborée en réponse, avec le « décret Montebourg », qui a déterminé un certain nombre d'opérateurs d'importance vitale (OIV) et de secteurs stratégiques. Cette doctrine ne va pas assez loin et la CFE-CGC estime qu'il faut la développer.

Il conviendrait également de renforcer la surveillance et la transparence financières, avec des obligations de déclaration des participations : par exemple, tout fonds qui dépasserait un seuil de 5 % du capital devrait déclarer publiquement son identité, son pays d'origine et sa stratégie d'investissement. À cet effet, il faudrait créer une base de données centralisée, qui assurerait une transparence fondamentale dans ces questions.

Il faut aussi encadrer les acquisitions stratégiques, car nous avons beaucoup de difficultés à pouvoir suivre les dossiers. Je prends l'exemple de NovAsco : il est légitime que le ministre Sébastien Martin s'oppose à Greybull, car il faut rappeler que le fonds s'était engagé à hauteur de 90 M€, alors qu'il n'a effectivement rapporté que 1,5 M€

Nous sommes tout à fait d'accord avec les autres organisations sur la conditionnalité des aides. La CFE-CGC le martèle : il faut conditionner ces aides, y compris le crédit d'impôt recherche (CIR), en lien avec l'exposition à la concurrence internationale et dans une logique de préservation de notre compétitivité et de notre souveraineté. Les différents instruments mis en place par BPIFrance doivent être renforcés, car ils permettent l'entrée au capital d'entreprises stratégiques quand la nécessité s'en fait sentir.

Aujourd'hui, les organisations syndicales ne font que suivre les dossiers un par un. Nous allons au ministère de l'Industrie, essayons de trouver des solutions et accompagnons les équipes au niveau local. Les fonds « Lac d'Argent », mis en place par BPIFrance pour soutenir et protéger les entreprises cotées et non cotées, nous semblent une initiative intéressante et pertinente.

Enfin (et je pense que toutes les organisations syndicales militent en ce sens), il faut, dans la lignée de la loi Pacte, renforcer la présence des représentants du personnel dans la gouvernance, et les comités de gouvernance. Le Medef ne veut pas entendre parler de « cogestion », mais les notions de « codécision » ou « codétermination » me paraissent intéressantes : comment construire ensemble des stratégies de long terme ? Le problème posé par les fonds d'investissement, c'est qu'ils ne portent que des stratégies de court terme, au demeurant facilement identifiables : cadrer leur jeu au début, puis, quand ils le dévoilent, ne s'engager sur des garanties sociales que pour un an ou deux seulement.

M. le président Emmanuel Mandon. Dans les entreprises où interviennent les fonds d'investissement, quels changements observez-vous le plus fréquemment en matière d'emploi, de conditions de travail et de dialogue social ?

Les représentants du personnel disposent-ils d'un accès suffisant à l'information sur les stratégies financières, le nom des détenteurs et les perspectives à moyen terme de ces acteurs, si tant est qu'on puisse les appréhender ?

Quelles évolutions législatives ou réglementaires vous paraissent nécessaires pour mieux protéger l'emploi et renforcer le rôle des salariés dans les entreprises ?

M. Jérôme Guillemain (CGT). S'agissant de Kem One, nous connaissons plutôt bien l'économie de l'entreprise, puisqu'elle a connu un redressement judiciaire et que nous avons monté un projet de reprise à l'époque.

Depuis la reprise de Kem One par le fonds Apollo, nous avons pu suivre tous les montages financiers, les demandes de prêts de l'entreprise, les emprunts obligataires... Nous avons pu alerter sur les risques d'un montage en LBO pour une entreprise très capitalistique comme la nôtre, qui a besoin de beaucoup d'argent pour ses investissements courants. Nous savions qu'en mettant en place tous ces flux financiers vers une multitude de holdings, il resterait moins d'argent disponible pour continuer à investir, développer l'emploi et pérenniser l'outil de production. Nous l'avons vu très rapidement.

Mais une fois que nous avons constaté et alerté, et que l'expert du CSE a remis des rapports allant dans le même sens, nous subissons les décisions.

Je pense qu'il faut donc donner plus de prérogatives aux représentants du personnel et, surtout, des droits de veto ou de blocage. Aujourd'hui, nous sommes informés et consultés. Nous donnons souvent des avis défavorables, parfois à l'unanimité des organisations syndicales (ou à une grande majorité), mais cela ne change pas la stratégie des acteurs financiers. Dans notre cas, Apollo dispose de milliards d'euros et investir dans les fonds propres de l'entreprise ne leur poserait aucun problème financier. Ils ont pourtant fait un choix stratégique inverse et délibéré : c'est à l'entreprise de s'autofinancer perpétuellement pour essayer de se développer et s'il n'y a plus d'argent... il n'y a plus d'argent.

M. Didier Chaix. Au-dessus de Kem One, une remontée d'argent vers des holdings est organisée : la holding de tête de l'entreprise Kem One est bien domiciliée en France, mais très vite, au-dessus, il y a des holdings au Luxembourg. L'État devrait avoir un regard sur les montages imaginés quand des fonds acquièrent des entreprises et qu'ils organisent, par des holdings en cascade, une remontée d'argent vers des paradis fiscaux. Après le Luxembourg, je crois même que l'argent va aux îles Caïmans... Comme le disait notre camarade de la CFE-CGC : on voit ces fonds arriver, on sait comment ils organisent et structurent tous les mécanismes pour faire remonter de l'argent...

M. Fabien Guimbretière. La question est dès lors de savoir de quels moyens nous disposons pour faire face à ces grands groupes. Il ne faut pas occulter, non plus, les conséquences de ces pratiques sur la sous-traitance et les territoires. Sur ce point, il y a un effet d'assèchement qui peut être très néfaste.

L'accès à l'information est un vrai sujet. On entend souvent le patronat nous dire : « *Vous voulez être consultés sur tout !* » La qualité des informations et consultations, ainsi que les moyens humains et en temps qui sont donnés aux élus et aux représentants du personnel, sont fondamentaux. Les dossiers demandent de plus en plus d'expertise et les élus ont besoin de se former. Cela ne se fait pas du jour au lendemain, ni en un seul mandat.

J'aimerais insister sur la base de données économiques, sociales et environnementales (BDESE). Trop souvent, les éléments figurant dans la BDESE ne sont pas de qualité suffisante, parfois volontairement pour mieux « noyer le poisson ». Il faudrait que, dans le cas de multinationales ou de comités de groupe, des éléments par filiales soient fournis. Souvent, lors des expertises menées par les CSE sur les comptes, les élus ont beaucoup de mal à obtenir une vision de l'ensemble du groupe, y compris la holding : il reste des « angles morts » et des « zones grises » sur lesquels nous n'avons aucune vue et qui ne

permettent pas une synthèse qui soit complète. La qualité des informations fournies est cruciale pour pouvoir avoir ensuite une discussion pertinente lors de l'information-consultation.

L'un des meilleurs leviers d'action pour les élus est la présence renforcée d'administrateurs salariés, pour rééquilibrer un peu le rapport de force. La loi Pacte est une belle avancée, mais elle est insuffisante. La CFDT ne demande pas 50 % d'administrateurs salariés, mais de rééquilibrer le rapport de force au sein des conseils d'administration et de ne pas cantonner les administrateurs salariés au comité des rémunérations : il faut aussi les intégrer dans les comités stratégiques de l'entreprise, parce que c'est là que tout se joue.

J'ai mentionné le droit d'alerte et l'avis conforme du CSE. Il est toujours difficile, pour les élus du personnel, de remettre en cause l'utilisation des fonds publics. Les aides à l'entreprise doivent être fléchées, il faut qu'on en fasse un réel bilan et qu'on sache à quoi elles servent. L'avis conforme est toujours délicat à manier pour les élus : l'idée serait peut-être plutôt qu'un avis non conforme, non nécessairement bloquant, puisse au moins obliger conseil d'administration à répondre aux questions posées par le CSE. Ce serait déjà une belle avancée.

M. Sekou Niangado. L'arrivée d'un fonds d'investissement dans une entreprise, comme l'a montré l'étude de Mark Desjardine et Rodolphe Durand sur laquelle je me suis appuyé ("Disentangling the effects of hedge fund activism on firm financial and social performance", *Strategic Management Journal*, 41, 6, 963-1165), se traduit systématiquement par une baisse globale de tous les indicateurs qui témoignent de la solidité d'une entreprise : la valeur de marché baisse, ce qui montre que les gains boursiers initiaux ne sont pas durables ; la rentabilité diminue, après une amélioration temporaire de l'efficacité comptable ; on constate une dégradation de la capacité opérationnelle, une réduction des effectifs, un désinvestissement sur l'innovation, moins d'investissement productif et une détérioration des engagements sociaux et environnementaux.

Pour que le dialogue social soit maintenu dans ces entreprises, la solution que préconise la CFTC est de maintenir un comité de surveillance, qui pèse et pilote l'aspect qualitatif, la gestion de la performance revenant à l'équipe déployée par le fonds. Cela permettrait d'analyser, point par point, les entreprises qui seront financées et, de ce fait, de sélectionner les secteurs prioritaires pour la région, voire pour le pays, ce qui permettrait au passage de préserver la souveraineté et de prioriser le tissu industriel local. Pour nous, peser sur la stratégie, c'est peser sur la composition des comités stratégiques, où l'impact syndical est moindre (car ils sont essentiellement composés d'actionnaires). Mais nous pouvons peser, avec l'aide des pouvoirs publics, sur la composition du comité de surveillance, qui pilotera tous les aspects environnementaux et RSE, avec l'équipe du fonds dédiée.

Si vous sélectionnez des entreprises prioritaires pour la région et qui participent au développement du tissu local, vous devez donner un pouvoir important pour la sélection de ces entreprises, ce qui reviendra à soutenir l'emploi au sein de la région, voire sur le territoire national.

Mme Rachèle Barrion. Les représentants du personnel sont aujourd'hui désarmés face à la vitesse à laquelle les choses se passent, mais aussi face à la variété des sujets à maîtriser et expertiser. Je rappelle que les ordonnances Macron ont fusionné les instances : les représentants doivent aujourd'hui jouer le rôle des délégués du personnel (DP), du comité d'entreprise (CE) et du comité d'hygiène, de sécurité et de conditions de travail (CHSCT).

De plus, leur avis n'est que consultatif. Ils éprouvent un vrai désarroi car, après avoir émis un avis défavorable à l'unanimité, que faire d'autre ? Passer à une action plus forte ?

Enfin, je rappelle que ces représentants n'ont droit qu'à cinq jours de formation économique (sur un total de douze jours de congé de formation économique, sociale, environnementale et syndicale par an) lors de leur mandat, qui peut durer jusqu'à quatre ans. Quand on voit la complexité des montages dont nous parlons, cinq jours de formation durant un mandat ne donnent pas beaucoup d'outils pour lutter. Il faudrait revoir le droit des représentants du personnel à la formation, très insuffisante au regard de tout ce qui se passe dans les entreprises.

M. Nicolas Blanc. Les représentants du personnel ne peuvent pas faire grand-chose, il faut en être conscient. En revanche, il est impératif de renforcer la loyauté des échanges : des consultations obligatoires existent, notamment sur les orientations stratégiques, qui sont fondamentales et au sujet desquelles cette loyauté doit être absolue. Je connais le cas d'Onclusive, une entreprise qui a licencié deux cents salariés fin 2023. Dans les orientations stratégiques présentées, aucune information n'avait été donnée sur la stratégie de l'entreprise, face à l'attaque menée par des fonds, en matière de rachat, ce qui rendait la situation, pour les représentants du personnel, très compliquée. Pourquoi ne pas imaginer des procès-verbaux de carence ou des dispositifs similaires pour pouvoir constater, si besoin, un manquement ? La stratégie de l'entreprise face aux difficultés mène souvent, *in fine*, à un plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) : or, à ce stade, il est très difficile de remettre en cause la stratégie suivie, car on est déjà dans une phase terminale où l'on négocie les départs et les représentants du personnel sont alors acculés (ce qui change complètement la logique de leur intervention).

En complément, il me semble nécessaire d'obtenir des gages pour notre souveraineté : je pense notamment à une taxe sur les transactions financières. Certaines opérations de vente à court terme d'actions sont clairement identifiables et c'est ce qui s'est produit dans le cas d'Alstom, déstabilisant l'entreprise. Une taxe sur les transactions financières permettrait de contrer les stratégies des fonds qui vendent à court terme pour « rentrer dans leur mise ».

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je retiens de vos propos unanimes que vous considérez cette commission d'enquête comme utile pour éclairer un sujet mal connu et face auquel vous vous sentez désarmés. Vous ne l'avez pas tous exprimé de la même manière, mais c'est ce que je comprends de vos retours. Face à des cas concrets comme celui de Kem One, vous indiquez avoir peu de prise sur les événements et disposer de peu d'informations.

Pourriez-vous nous rappeler combien de salariés Kem One compte en France ? Comment Apollo a-t-il pu peser à ce point sur les décisions de l'entreprise ? Y a-t-il eu, par exemple, une conversion de la dette en capital ? Pourriez-vous nous expliquer plus précisément le mécanisme mis en place – car il existe différentes manières de peser sur une décision, non seulement en tant que créancier, mais aussi directement au sein de la gouvernance ? Que vous inspire cette situation sur la question de la responsabilité politique de l'État régulateur ? À quel moment, selon vous, l'État aurait-il pu (ou dû) intervenir, alors que vous décrivez une situation déjà critique ?

Plus globalement, pourriez-vous nous préciser quels sont les fonds d'investissement qui posent le plus de problèmes et qui sont les plus susceptibles de prédation ? Je rappelle que nous entendons ici par « prédation » des stratégies visant à capter rapidement de la valeur au

détriment de la pérennité de l'emploi, des entreprises et de l'outil productif. Quels sont les principaux exemples de fonds à risque et d'entreprises ciblées que vous avez identifiés ?

De votre point de vue, l'État a-t-il subi la financiarisation ou l'a-t-il organisée ? S'agit-il d'un renoncement, d'une impuissance ou d'un choix politique assumé ?

Enfin, dispose-t-il aujourd'hui de tous les outils nécessaires pour encadrer ces fonds spéculatifs ? Si non, lesquels manquent concrètement ?

M. Jérôme Guillemin. Le nombre de salariés de Kem One s'élève à 1 300 en France, répartis sur six établissements entre la région Provence-Alpes-Côte d'Azur et la région Auvergne-Rhône-Alpes.

S'agissant de la manière dont Apollo a pesé sur les décisions de l'entreprise, il faut savoir que lorsque M. de Krassny a vendu, Apollo était le seul repreneur et qu'il a donc eu les pleins pouvoirs sur les décisions. Via un montage de holdings, un nouveau comité de direction a été mis en place. Dès lors, toutes les décisions prises le sont dans l'intérêt d'Apollo, dont le but est de générer des liquidités. Le processus s'est ainsi mis en route, directement ou indirectement, par le biais d'objectifs de rentabilité fixés à la direction de Kem One, pour faire remonter un maximum d'argent. Cela passe notamment par les frais de cabinets de conseil, les frais de structure des holdings, les intérêts de la dette ou encore les intérêts sur des lignes de crédit mises à disposition, mais non utilisées ou non utilisables. Tout un schéma financier très complexe est à l'œuvre.

Dans la vie quotidienne de l'entreprise, rien n'a changé en apparence. Mais les moyens ont disparu petit à petit : les investissements sont devenus de plus en plus difficiles à obtenir, la précarité de l'emploi a augmenté et, face à un marché qui ralentissait, les liquidités se sont amenuisées tandis que les flux financiers vers le fonds ont continué d'augmenter. Plus les liquidités disparaissent, plus on fait appel à des consultants pour « aider » : cela va à l'encontre d'une gestion de l'entreprise en « bon père de famille », où l'on chercherait à limiter les dépenses inutiles en période difficile... Ici, au contraire, on les augmente, comme pour justifier que la situation se dégrade.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Ces consultants sont-ils liés à Apollo ?

M. Didier Chaix. De nombreux consultants ont, en effet, été amenés par Apollo. L'un d'eux, FTI Consulting, est même inséré au sein du comité exécutif (Comex). Il faut savoir que les membres de ce Comex ne sont aujourd'hui même plus salariés de Kem One, mais d'une holding française. Le consultant de FTI, présent au Comex en tant que personnalité extérieure, propose des solutions pour sortir Kem One de l'ornière tout en nous facturant ses services. Pour l'année 2025, le coût des services de FTI Consulting s'élève à 10 M€ Nous ne voyons pas les factures, seulement une ligne dans un rapport financier.

Tous les flux financiers remontent dans des holdings : c'est un système mis en place délibérément. Lorsque M. de Krassny dirigeait l'entreprise, le Comex comptait cinq personnes ; aujourd'hui, il en compte neuf (sans compter le représentant de FTI Consulting). Nous voyons bien qu'on organise un changement de personnel, notamment sur les aspects financiers : le directeur financier et le directeur des opérations stratégiques ont changé à de multiples reprises. Ce sont souvent des personnes qui viennent du giron d'Apollo et nous n'avons aucune prise sur ces nominations.

La stratégie est complètement différente de celle que nous avons connue. Auparavant, nous étions tournés vers l'investissement, l'emploi et la pérennité de l'entreprise. À son arrivée, Apollo nous a promis de faire de Kem One un géant en réalisant des acquisitions, ils avaient même structuré l'entreprise avec des salariés venus de l'extérieur pour préparer ces acquisitions. Finalement, rien n'est arrivé et ils ont vidé l'entreprise de sa substance.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Existe-t-il des liens capitalistiques entre FTI Consulting et Apollo ?

M. Didier Chaix. C'est possible, mais nous ne pouvons pas le prouver. Nous savons simplement qu'il n'y a eu aucun appel d'offres. Les consultants nous sont généralement imposés, alors que le recours à un sous-traitant devrait normalement faire l'objet d'une mise en concurrence.

M. Jérôme Guillemain. La direction se justifie en expliquant qu'Apollo demande une telle quantité de chiffres et d'indicateurs, avec des exigences qui changent quotidiennement, que les équipes en place ne sont pas en mesure de les fournir ; seuls des consultants, qui ont le temps et l'organisation nécessaires, peuvent le faire. Apollo impose donc ces consultants. Quant à savoir s'il y a un lien entre eux, je l'ignore, mais il nous semble assez clair que tout est lié.

M. Nicolas Blanc. Onclusive illustre bien les dommages résultant de manques de transparence et de loyauté dans les échanges. Je rappelle que les représentants du personnel bénéficient de trois consultations obligatoires, dont deux sont particulièrement importantes pour les CSE : celle sur les orientations stratégiques et celle sur les comptes. Dans le cas d'Onclusive, la difficulté, pour les représentants du personnel, a été l'absence totale de stratégie présentée concernant un rachat d'entreprise qui n'avait pas été annoncé.

De plus, lorsque des modèles de holding sont en place, le CSE ne voit que ce qu'il est autorisé à voir : ces logiques sont les mêmes que celles de l'optimisation fiscale. Les premières victimes de ces montages sont les salariés. La loyauté dans les échanges me paraît fondamentale, car, sans elle, nous ne pouvons rien faire – sinon constater les dégâts *a posteriori*, dans le cadre d'un PSE.

Le cas des crèches privées People & Baby est révélateur de stratégies financières uniquement fondées sur la profitabilité et la rentabilité de l'investissement, avec les drames possibles que l'on peut imaginer.

Chez Danone, le président Emmanuel Faber s'est retrouvé confronté à des fonds activistes qui, en entrant au capital de l'entreprise, ont déstabilisé sa stratégie pour imposer des vues à court terme.

Nous détaillerons les cas précis dans notre contribution écrite : en reprenant des exemples concrets, on constate que les stratégies sont sensiblement les mêmes, ce qui permet d'identifier les grandes thématiques et modes opératoires de ces fonds.

M. Fabien Guimbretière. Les fonds qui posent le plus de problèmes sont ceux qui opèrent par LBO, puisqu'ils sont créés spécifiquement pour générer du bénéfice à très court terme. On peut alors véritablement parler de « prédation », car la rentabilité est recherchée à

n'importe quel prix dans les entreprises rachetées, afin de réorienter ces bénéficiaires vers le remboursement des dettes contractées.

Ce sont les fonds les plus néfastes et nous pensons qu'ils sont largement responsables de la désindustrialisation en France, car ils obèrent la capacité de réinvestissement dans les outils productifs (y compris pour un simple maintien à niveau). La compétitivité à plus long terme de notre industrie en souffre également.

Quant à savoir si les choix de l'État sont subis ou organisés, je me garderai bien d'avoir une réponse tranchée, car les situations sont très variées. Dans le cas de NovAsco, la première responsabilité revient à Greybull, qui n'a pas tenu ses engagements, et j'ai du mal à apprécier la responsabilité qui échoit à l'État dans le suivi de ses engagements. On voit bien cependant qu'un problème se pose : l'État n'a-t-il pas suivi ce qui devait être mis en œuvre ou n'en avait-il pas les moyens ?

M. Sekou Niangado. Pour nous, l'important n'est pas la nature juridique des fonds, mais plutôt les stratégies mises en œuvre et leurs impacts concrets.

L'État a-t-il subi la financiarisation ? Sur le plan juridique, les fonds d'investissement alternatifs sont pleinement intégrés au droit français. Cette intégration n'est pas seulement formelle : elle signifie que la gestion alternative est désormais reconnue comme une composante normale de la finance. Les gestionnaires sont agréés, contrôlés, soumis à des obligations de *reporting* et insérés dans des chaînes de conservation, de valorisation et de supervision. Il en résulte une dissociation croissante entre l'importance économique de ces acteurs et la capacité collective à en discuter les effets : la finance est régulée, mais elle n'est plus réellement débattue ; elle est administrée, mais elle n'est pas politisée. Cette situation, qui n'est pas nouvelle, contribue à soustraire les arbitrages économiques au champ de la délibération collective.

Notre position est que l'État, s'il le veut, peut encore intervenir et peser significativement sur les équilibres, notamment en donnant plus de place aux salariés au sein de ces structures.

Mme Rachèle Barrion. C'est le système du LBO qui est le plus fréquemment destructeur : c'est un véritable outil de désindustrialisation. Quant à la responsabilité de l'État, elle est très importante. Monsieur Blanc parlait de la petite enfance et des crèches ; l'État a fait de même avec les établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Ehpad), dans le scandale Orpea. C'est un désengagement total et c'est toute la politique de prise en charge des plus fragiles qui est en question. L'État délaisse aujourd'hui totalement la construction de maisons de retraite et de crèches, qu'elles soient territoriales ou d'État, parce qu'il ne s'en donne plus les moyens.

Comment vouloir qu'il y ait des contrôles, quand on annonce 3 119 suppressions de poste de fonctionnaire et que l'on voit les milliers d'emplois supprimés au ministère des finances au cours des dix dernières années ? L'État lui-même ne se contrôle plus. La solution consiste à remettre des moyens au sein des administrations pour qu'elles puissent exercer leurs missions : c'est une véritable politique qu'il faut engager.

M. Nicolas Blanc. Il y a un certain laisser-faire dans l'octroi des aides publiques, alors qu'elles représentent tout de même 211 milliards d'euros (comme un rapport sénatorial l'a clairement montré). Il faut durcir les conditions de leur attribution.

Un autre point est la labellisation des fonds. Sans multiplier les labels, pourquoi ne pas imaginer, au-delà du label ISR, un label souverain ? On pourrait y intégrer des logiques de durabilité et de longs termes, en introduisant un certain nombre de conditions : souveraineté, coût opérationnel, égalité, etc. Et pour ces produits labellisés, on pourrait imaginer des avantages fiscaux ou un accès privilégié aux marchés publics.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Le fonds Apollo est-il aujourd'hui présent au conseil d'administration de Kem One ?

M. Didier Chaix. Apollo a mis en place un conseil d'administration, mais il n'y siège pas directement. Ce sont d'anciens salariés de Kem One qui y siègent et qui ont changé de statut pour devenir salariés d'une holding. Au-dessus de cette holding se trouve le fonds Apollo.

Il existe un comité exécutif et, au-dessus de celui-ci, un conseil d'administration quant à lui hébergé au Luxembourg.

Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP). Ma circonscription est située en Isère et j'ai été confrontée à un fonds qui ressemble fort à ceux que vous décrivez : il s'appelle Mutares. Dans mon département, ce fonds est venu vider de sa substance et liquider l'entreprise TeamTex, qui était un fleuron européen de la production de sièges auto pour enfants.

Vous avez évoqué la notion de « déficit d'information ». Pourriez-vous revenir sur cet aspect et nous citer, de façon exhaustive, les informations dont vous auriez besoin pour lutter contre ces pratiques ?

Les avocats qui s'occupent des salariés de TeamTex parlent de la « largesse législative » dont bénéficient ces fonds. Que pensez-vous de cette expression et que mettriez-vous derrière ?

Il me semble que certaines pratiques devraient être interdites. J'entends qu'il faut s'adapter à la financiarisation de l'économie, mais ces pratiques viennent heurter profondément la production elle-même, dont nous avons besoin. Quand je parle d'interdiction, qu'est-ce que cela vous inspire et à quoi pensez-vous ?

Ma dernière question concerne le cas de TeamTex. Le fonds Mutares a pris le contrôle de vingt-cinq entreprises, entraînant 2 600 suppressions d'emplois. TeamTex avait la particularité d'employer des salariés modestes et qui ont eu du mal à trouver des relais. En tant que syndicats, quel regard portez-vous sur ces situations ? Comment pouvez-vous aider ces entreprises où les salariés n'ont pas forcément le réflexe syndical et dont Mutares a incontestablement profité du caractère modeste ?

M. Nicolas Blanc. Une interdiction ne me choquerait pas du tout, mais une telle mesure devrait s'appuyer sur des principes clairs comme la présence d'organismes d'importance vitale (OIV) ou la protection de la souveraineté économique de la France. Si nous définissons ainsi le secteur automobile comme souverain, les pouvoirs publics pourront s'opposer à certaines opérations. Il faut mettre en place un observatoire de la transparence et une obligation de déclaration pour les fonds, incluant leur identité, leur pays d'origine et leurs stratégies d'investissement.

Quand on en arrive au PSE de liquidation, nous essayons de travailler au niveau local et d'accompagner au maximum les élus : nous faisons remonter les informations, nous

travaillons avec le service de réindustrialisation du ministère de l'industrie, qui nous accompagne, et je reconnais que le ministre Sébastien Martin et ses équipes font un travail important. La difficulté est que nous n'arrivons pas toujours à articuler le niveau local et le niveau national : j'en reviens donc à la nécessité de principes d'action clairs et d'outils mobilisables rapidement.

M. Sekou Niangado. L'asymétrie de l'information est utilisée par l'actionnaire principal à son avantage. Pour obtenir un meilleur partage de cette information, il faudrait une présence des salariés dès le départ, c'est-à-dire des mécanismes internes, en amont, qui s'imposent à tous les intervenants (y compris les propriétaires extérieurs).

Existe-t-il des « largesses législatives » ? La directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs, dite directive « AIFM II », qui concerne la gestion de fonds d'investissement alternatifs, a été adoptée : elle doit être transposée d'ici avril 2026 et répond à beaucoup de vos préoccupations. Elle représente une évolution majeure du cadre réglementaire européen pour la gestion d'actifs : les sociétés de gestion devront évaluer leur conformité avec les nouvelles exigences, adapter leurs procédures de délégation et de *reporting* et revoir leurs structures de gouvernance.

Mme Rachèle Barrion. Lorsqu'une organisation syndicale est active, les représentants du personnel font leur travail : ils vont voir les députés et le préfet et ils sonnent à la porte du ministère des finances. On les accompagne... mais après, cela s'arrête.

Le Conseil national de l'industrie (CNI), dont je suis membre, n'a pas siégé pendant quinze mois. Nous reprenons nos travaux, mais l'instabilité politique, avec les changements de ministre, complexifie le suivi des dossiers. Quel est le pouvoir réel du CNI ? Le patronat y vient réclamer toujours plus d'aides, tandis que, de notre côté, on nous écoute... et c'est tout. La semaine dernière, l'ensemble des confédérations siégeant au CNI a publié un communiqué de presse pour dire « stop » et souligner l'urgence face à la désindustrialisation. Nous demandons que le CNI retrouve son rôle et qu'on nous donne du pouvoir en son sein, pour qu'il ne soit pas une simple chambre d'enregistrement.

Le sujet de la prédation s'inscrit dans un contexte plus large : l'urgence de la réindustrialisation de notre pays. Aujourd'hui, l'industrie ne représente que 10 % des emplois. Chaque année, la désindustrialisation progresse. Nous subissons une concurrence déloyale au sein même de l'Europe, où il n'y a pas d'harmonisation sociale. Il y a là aussi une souveraineté nationale à défendre. La situation est dramatique, aggravée par l'instabilité politique et les tensions géopolitiques. Le secteur automobile et ses équipementiers est particulièrement touché : on nous annonce jusqu'à soixante-quinze mille suppressions d'emplois dans les trois prochaines années. Et nous, que faisons-nous ?

M. Didier Chaix. Je reviens sur la question des « largesses législatives » en prenant le cas de Kem One. Lorsque nous avons été « sauvés » après le redressement judiciaire, l'État a effacé des dettes fiscales et d'Urssaf, ce qui a bénéficié à l'entreprise et, bien évidemment, au repreneur. Aujourd'hui, nous nous retrouvons dans une situation grave, car une entreprise qui devrait être pérenne est mise en difficulté par la prédation du fonds. L'État est appelé à intervenir de nouveau, alors qu'il a déjà effacé des dettes ou accordé des aides publiques.

Il y a quelques années, lors d'un CSE central, j'avais interrogé le directeur général sur l'acquisition de deux embarcations de transport de marchandises pour un montant de 24 M€ pour laquelle nous allions recevoir 4 M€ d'aides de l'État. À l'époque, l'entreprise était très florissante. J'ai exprimé ma surprise que l'on ait recours à de l'argent public, alors que nous avions les moyens d'acheter ces barges ; la réponse a été : « *Les autres le font, pourquoi pas nous ?* » L'argent public est un panier percé.

Aujourd'hui, l'État donne de l'argent sans contrepartie et efface des dettes. Demain, Kem One pourrait ne pas être en mesure de payer son plan social et vous avez bien compris que ce n'est pas Apollo qui le financera. Nous aurons donc recours à l'Association pour la gestion du régime de garantie des créances des salariés (AGS) et on fera encore financer un plan social par la collectivité. La logique de prédation de l'argent des entreprises s'étend, au final, à l'argent public.

M. Laurent Lhardit (SOC). Vous avez été plusieurs à expliquer que vous vous sentiez désarmés face aux pratiques des fonds spéculatifs, en particulier du *private equity* et du LBO. Avez-vous réalisé un benchmarking avec les syndicats américains, qui ont quarante années d'expérience dans ce domaine ? Y a-t-il des rapprochements entre vos centrales et ces syndicats pour savoir comment ils procèdent, même si les cadres législatifs sont différents ?

La logique de ces fonds, avec leur horizon temporel très court et leurs exigences de rendement supérieures à 20 %, semble incompatible avec un projet industriel qui s'envisage à dix, vingt ou trente ans. Pour protéger les salariés, les premières garanties ne devraient-elles pas porter sur le respect du projet industriel par ces fonds ? Quels moyens voyez-vous se dégager ? Je sais qu'au début des années 2000, le président Jacques Chirac s'était intéressé à la question et avait suggéré d'obliger ces fonds à reverser au moins 20 % de leurs bénéfices aux salariés. Cela revenait, en quelque sorte, à rendre les salariés complices du pillage de leur entreprise. N'avez-vous pas le sentiment que tout tourne autour du respect du projet industriel ? Avez-vous des idées, y compris législatives, pour faire évoluer le cadre juridique et obliger ces fonds à respecter ce projet industriel ?

M. Jérôme Guillemin. Pour illustrer la logique court-termiste, je reviens sur l'exemple des barges. L'ancien propriétaire avait une vision à long terme : il les avait fait construire pour le compte de l'entreprise, les utiliser pendant dix, quinze ou vingt ans et ainsi éviter de payer une location à un armateur. La logique a désormais tellement changé, qu'il y a quelques semaines, ces barges, en partie subventionnées par des aides publiques, ont été vendues, parce que les caisses de l'entreprise sont vides : je vends les barges et j'encaisse l'argent pour payer les intérêts de ma dette et les salaires à la fin du mois. Après...

Comment faire respecter un projet de développement ? C'est très difficile en raison du manque de loyauté dans l'information. Quand le fonds Apollo a racheté Kem One, le projet présenté était de continuer de ce qui avait été fait. On nous a dit : « *Ne vous inquiétez pas, messieurs les représentants du personnel, tout va bien se passer. On va continuer à développer, à investir, et même faire grossir l'entreprise en rachetant des concurrents pour créer un mastodonte du PVC.* »

Et puis la réalité change. C'est alors que l'État, dans des entreprises comme la nôtre qui relèvent d'une filière stratégique, devrait avoir son mot à dire – il ne devrait d'ailleurs même pas laisser 100 % des parts à un tel fonds et, via BPIFrance ou d'autres participations, toujours conserver un pourcentage minoritaire qui lui conférerait un droit de regard, voire de blocage, si les décisions stratégiques prises allaient à l'encontre de la souveraineté du pays.

M. Nicolas Blanc. La comparaison avec nos collègues américains est complexe, car le fonctionnement des syndicats aux États-Unis est très sectoriel, avec une influence puissante au niveau des entreprises.

S'agissant des stratégies à mettre en place, une obligation de déclaration des participations dépassant 5 % du capital me semblerait judicieuse. Cette déclaration devrait inclure l'identité du fonds, son pays d'origine et ses stratégies d'investissement. La difficulté est que les fonds avancent masqués : ils entrent au capital et ce n'est qu'ensuite qu'ils influencent la gouvernance. C'est là que le rôle de l'Agence des participations de l'État (APE) pourrait être crucial, mais elle n'a pas de doctrine : elle prend le *cash*. La loi du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, dite loi « Florange » permet aussi, via le droit de vote double attribué aux actionnaires de long terme, de renforcer l'influence de l'État, qui peut ainsi imposer le maintien d'une gouvernance axée sur le long terme. Mais il est difficile d'identifier ces stratégies en amont, car un fonds ne va jamais s'afficher comme un prédateur. Le cas de Danone est significatif : on entre petit à petit au capital et on influence la stratégie pour l'orienter vers où l'on souhaite, mais sans jamais l'afficher publiquement.

M. Fabien Guimbretière. Nous sommes d'accord sur le constat que la logique de ces fonds est incompatible avec des projets industriels et que garantir le maintien de l'outil productif, c'est créer les conditions du maintien de l'emploi. La CFDT considère que, pour les entreprises qui touchent des aides publiques, il faudrait interdire les licenciements ou, *a minima*, exiger une transparence totale et un contrôle accru. Il en va de même pour le versement de dividendes aux actionnaires : dès lors que des aides ont été touchées, la puissance publique est en droit d'exiger davantage qu'elle ne le fait aujourd'hui.

C'est pourquoi nous préférons parler des aides publiques plutôt que du seul CIR, car le contrôle sur ce dernier est moins facile. De plus, il bénéficie essentiellement aux plus grandes entreprises, qui l'utilisent parfois dans d'autres pays. Or la localisation de la recherche et développement est un indicateur fiable de l'intention réelle d'une entreprise de continuer à développer son activité en France.

Enfin, il faudrait peut-être s'inspirer de l'Italie et de l'Espagne, qui ont vu leur industrie beaucoup moins décliner que la nôtre. Elles ont été moins attaquées par ce genre de fonds : il faudrait vérifier pour quelles raisons et ce qui a été mis en place concrètement dans ces États pour mieux contrôler l'action de ces fonds.

Mme Rachèle Barrion. Le vrai problème est l'absence de stratégie industrielle. Aujourd'hui, qu'est-ce qui fonctionne en France, à part le nucléaire et la défense ? Toutes les autres filières sont touchées. Il nous faut une vraie politique industrielle sur le temps long, et non à l'échelle d'un seul mandat. C'est cela qui manque cruellement.

M. Sekou Niangado. Sans traverser l'Atlantique, on peut regarder l'Allemagne. Le tissu industriel allemand a été déstructuré non pas par une arrivée classique de ces fonds, mais par leur acquisition de banques allemandes, qui ont connu des difficultés en 2009 : ces fonds ont profité de la faiblesse de certaines banques hypothécaires. Ils peuvent donc entrer par plusieurs portes.

Si nous voulons contrôler ces fonds et les obliger à respecter les projets industriels, il faut constituer un fonds public qui pourrait aider les PME et ETI exportatrices françaises, par exemple un fonds de « première garantie » pour les PME en difficulté. Même si des fonds

prédateurs arrivent, ils devront respecter ce dispositif. Mais s'ils prennent plus de 51 % du capital, vous n'avez aucun moyen de contrôle.

L'un des meilleurs moyens de protéger le tissu industriel, notamment les PME et les ETI, consiste à construire des fonds régionaux, comme cela se fait en Allemagne, ou à dupliquer le modèle d'intervention de l'État pour protéger des actifs stratégiques comme les supercalculateurs d'Atos. Quand les entreprises vont bien, on peut provisionner une partie de leurs résultats pour constituer un fonds qui les protégerait en cas de retournement économique, sans avoir besoin de faire appel à l'État ou de subir l'arrivée de ces fonds. C'est une manière de constituer une barrière à l'entrée.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Face à la prédation que vous observez sur des usines et des entreprises, vous vous dites désarmés. Dans les cas que vous connaissez (Kem One, Onclusive, NovAsco, etc.), quel a été le rôle concret du ministère de l'économie ? A-t-il agi d'une quelconque façon avant que l'entreprise « soit coulée » ou est-il arrivé après coup, comme dans le cas de NovAsco ? Par exemple, s'agissant de Kem One, l'État est-il déjà intervenu d'une quelconque façon ?

M. Didier Chaix. L'État est intervenu en 2013 au soutien de Kem One. Nous avons rencontré plusieurs responsables au ministère des finances et leur avons démontré que laisser faire la situation faisait courir un risque à toute la filière de la chimie, avec un « effet domino » pouvant entraîner jusqu'à dix mille pertes d'emplois chez Arkema, Total et d'autres. L'État s'était donc alors mobilisé.

Aujourd'hui, face à la prise de contrôle de Kem One par Apollo, l'État est absent, car il n'a pas été sollicité. Nous profitons donc de cette commission d'enquête pour partager notre actualité et exprimer notre souhait que les choses changent.

Etre désarmés est bien le sentiment que nous ressentons tous. La meilleure réponse que pourrait apporter l'État serait de donner plus de pouvoir aux représentants du personnel. On nous présente des *business plans* et, chez Kem One, nous ne sommes pas en défaut d'informations, du moins sur la stratégie ; sur l'aspect financier, c'est moins vrai. Mais, en fin de compte, ils font comme ils veulent : quand nous ne sommes pas d'accord, nous ne pouvons que faire des déclarations et voter contre les propositions, mais rien ne les empêche d'avancer. L'État a un rôle important à jouer en donnant un pouvoir bien plus que consultatif aux élus.

M. Fabien Guimbretière. Le maître mot est « anticipation ». Mais pour anticiper, encore faut-il en avoir la capacité. Les représentants du personnel sont constamment en train de « jouer les pompiers », car on nous met devant le fait accompli : les directions avancent masquées, assurant que tout va bien... et, en l'espace de trois jours, plus rien ne va. Pour anticiper, il faut des capteurs, d'où la nécessité de renforcer les leviers du dialogue social (car c'est dans l'entreprise que se trouvent les meilleurs capteurs).

Les services du ministère des finances et du ministère de l'industrie, que nous rencontrons régulièrement, font du très bon travail. Mais quand ils sont, comme nous, confrontés à un fait accompli, ils se trouvent dans la même impuissance. Nous formons nos élus à détecter les signaux faibles dans les entreprises, notamment à travers les rapports d'expertise réalisés dans les CSE, mais nous manquons trop souvent d'informations en amont.

M. Nicolas Blanc. Le cas NovAsco est assez révélateur. À la suite à la reprise par Greybull, l'État s'était engagé à prêter 45 M€ et à accorder un soutien public de 40 M€

Sur les 90 M€ promis par le fonds, seul 1,5 M€ a été versé. Ce ne sont pas les représentants du personnel, avec le peu de moyens et de prérogatives dont ils disposent, qui peuvent changer la donne au sein de l'entreprise. Une fois les faits constatés, il ne reste plus qu'à se battre pour l'emploi, défendre ce que nous pouvons et trouver des modalités de reprise pour ce qu'il reste de l'entreprise.

M. Laurent Lhardt (SOC). Le fonds Apollo est entré au capital de Kem One en 2021. On sait que leur présence dure en général entre quatre et six ans. Avez-vous une visibilité sur la fin de l'« épisode Apollo » à l'intérieur de Kem One ?

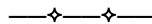
M. Jérôme Guillemin. Je pense qu'en 2026, Apollo disparaîtra de l'entité Kem One. D'ailleurs, quand nous leur avons posé la question, ils nous ont dit assez clairement : « *Vous êtes déjà en vente.* » Dès le lendemain du rachat, s'il y a une bonne opportunité pour eux, la vente peut se faire.

Quand Arkema a vendu son pôle vinylique, devenu Kem One, nous avons interpellé l'État, car le repreneur était le groupe Klesch, réputé pour être un fossoyeur d'emplois. Nous avons dénoncé le fait qu'Arkema sous-traitait son plan social et des questions ont été posées à l'Assemblée nationale.

La réponse du ministre de l'industrie de l'époque a été que M. Gary Klesch avait « gagné ses titres de noblesse dans l'industrie »... une expression qui nous est restée en travers de la gorge, puisque, six mois après la reprise, nous étions en redressement judiciaire ! Nous, représentants du personnel, pouvons interpellier l'État. Mais après, quels moyens sont mis en place pour bloquer une transaction entre deux acteurs privés ?

M. le président Emmanuel Mandon. Je voudrais vous remercier pour ces échanges riches et extrêmement intéressants. Je vous propose de les compléter par la transmission des notes ou réponses écrites que vous jugerez utiles.

L'audition s'achève à onze heures dix.



Membres présents ou excusés

Commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs

Réunion du jeudi 29 janvier 2026 à 9 heures

Présents. – M. Laurent Lhardit, M. Emmanuel Mandon, Mme Anna Pic, Mme Aurélie Trouvé.

Excusés. – Mme Émilie Bonnivard, M. Hervé de Lépinau.

Assistait également à la réunion. - Mme Élisabeth Martin.