

A S S E M B L É E   N A T I O N A L E

1 7 <sup>e</sup>   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

— Audition de MM. Sébastien Raspiller, secrétaire général, et  
Philippe Sourlas, secrétaire général adjoint (direction de la  
gestion d'actifs) de l'Autorité des marchés financiers (AMF).. 2

Jeudi 29 janvier 2026  
Séance de 15 heures 45

Compte rendu n° 7

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

**Présidence de**  
***M. Emmanuel Mandon,***  
***Président***



*La séance est ouverte à 15 heures 45.*

*Sous la présidence de M. Emmanuel Mandon, la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs a auditionné MM. Sébastien Raspiller, secrétaire général, et Philippe Sourlas, secrétaire général adjoint (direction de la gestion d'actifs) de l'Autorité des marchés financiers (AMF)*

**M. le président Emmanuel Mandon.** Nous accueillons les représentants de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

L'Autorité se voit attribuer quatre missions : réguler, superviser, informer et protéger. Sa compétence s'étend à l'ensemble des intervenants financiers. Elle couvre particulièrement les banques et établissements de crédit, ainsi que les fonds d'investissement, auxquels notre commission s'intéresse particulièrement. Vous ne pourriez pas assurer efficacement vos missions sans une connaissance fine du secteur d'activité dont vous avez reçu la charge.

Vous pourrez donc, sans nul doute, nous éclairer sur les questions suivantes : quelles sont les différentes catégories de fonds de capital-investissement qui interviennent en France ? La compétence de l'AMF s'étend-elle à l'ensemble de ces fonds, dont le statut juridique nous interpelle, ou seulement à ceux de nationalité française ? Que savez-vous des relations entre le secteur bancaire et les fonds d'investissement ? Comment pouvez-vous intervenir dans ce domaine ?

Lors de son audition, jeudi dernier, M. François Haas, directeur général adjoint de la stabilité financière et des opérations de la Banque de France, a expliqué que celle-ci n'était pas compétente pour apprécier les stratégies et comportements de chaque fonds pris individuellement, cette compétence revenant à l'AMF. Pour autant, les banques sont amenées à travailler avec ces acteurs. Pourquoi ne disposent-elles pas de davantage d'informations ? N'y a-t-il pas là un défaut de partage des données collectées et analysées par l'AMF ? Dans l'affirmative, pour quelle raison ? Enfin, ne pourrait-on pas envisager une « labellisation » des fonds, qui contribuerait à la transparence réclamée par tous ?

Avant de vous céder la parole, je rappelle que 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.

*(M. Sébastien Raspiller et M. Philippe Sourlas prêtent successivement serment.)*

**M. Sébastien Raspiller, secrétaire général de l'AMF.** Nous sommes très honorés que l'Autorité des marchés financiers soit auditionnée par cette commission d'enquête. Je commencerai par décrire le rôle de notre institution tel qu'il a été défini par le législateur, de manière globale, puis sur les thèmes qui vous préoccupent.

L'Autorité des marchés financiers est une autorité publique indépendante créée en 2003, issue de la fusion du Conseil des marchés financiers et de la Commission des opérations de bourse. Elle est à la fois une autorité administrative indépendante et une autorité publique, dotée d'une personnalité morale et capable d'ester en justice.

L'Autorité veille à la protection de l'épargne investie en produits financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés.

Pour ce faire, elle s'assure que les investisseurs, notamment les particuliers, disposent d'une information claire, exacte, non trompeuse, compréhensible et complète, en particulier en matière de risque. Elle veille aussi à la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion de placements collectifs quant à leur stratégie d'investissement et de gestion des risques. C'est notamment vrai, en matière extra-financière, des risques liés au changement climatique, qui font l'objet de nouvelles réglementations.

L'AMF intervient au niveau national par une action de supervision et de régulation, qui peut prendre différentes formes. Dans un domaine de plus en plus soumis à la réglementation européenne, elle apporte son concours aux autorités françaises dans l'élaboration des normes européennes de niveau 1. Au sein de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF ou Esma, *European Securities and Markets Authority*), l'AMF contribue aussi directement à l'élaboration des normes de niveau 2. La loi dispose qu'elle doit le faire en tenant compte des objectifs de stabilité financière dans l'Union européenne et de mise en œuvre convergente des dispositions nationales et européennes.

Vous avez, monsieur le président, soulevé plusieurs points relatifs à la gestion d'actifs, donc aux sociétés de gestion et aux fonds d'investissement. Dans ce domaine, l'AMF est compétente pour agréer et suivre — donc, le cas échéant, superviser, voire sanctionner — les sociétés de gestion de portefeuille françaises habilitées à gérer des fonds d'investissement, ainsi que les fonds de droit français. Il convient, ici, de bien distinguer les sociétés de gestion, c'est-à-dire les personnes qui gèrent les fonds, de l'entité juridique qui enveloppe les investissements, à savoir le fonds d'investissement — chaque société de gestion gérant évidemment de nombreux fonds.

La réglementation européenne distingue deux grands types de fonds : les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), désignés en anglais sous l'acronyme Ucits (*Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities*) et régis par les directives européennes Ucits depuis les années quatre-vingt ; et les fonds d'investissement alternatifs (FIA ou AIF, *Alternative Investment Funds*) qui sont, quant à eux, couverts par la directive (UE) 2024/927 du Parlement européen et du Conseil 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 2 ». L'ensemble des sociétés de gestion et des fonds sont ainsi régis par un cadre européen.

L'AMF supervise également la commercialisation de fonds étrangers auprès des épargnants français. En revanche, elle ne supervise pas directement les fonds étrangers, qu'ils soient gérés par des sociétés de gestion étrangères ou par des sociétés de gestion françaises. Notre compétence a donc bien une dimension territoriale : nous agréons, nous supervisons et nous pouvons sanctionner les sociétés de gestion françaises et nous supervisons uniquement les fonds de droit français. Toutefois, dès lors que des fonds de droit étranger, notamment ceux d'États membres de l'Union européenne, sont susceptibles d'être commercialisés auprès de clients particuliers français dans le cadre du mécanisme de « passeport européen », nous nous prononçons sur leur commercialisation. On en revient ici à la compétence première et matricielle de l'Autorité des marchés financiers, qui est de s'assurer de la transparence et de la qualité de l'information donnée aux investisseurs.

Nous exerçons nos missions sous l'angle de la protection des investisseurs et des épargnants.

L'Autorité veille tout particulièrement à ce qu'une information claire, exacte et non trompeuse soit communiquée et à ce que les sociétés de gestion respectent leurs obligations professionnelles. Ces dernières incluent, entre autres, la gestion des conflits d'intérêt — aucun investissement ne doit être réalisé pour une raison qui ne serait pas légale — ou encore la communication aux investisseurs d'une information correcte sur la valeur du portefeuille et des parts de fonds. Pour un fonds investi dans l'immobilier, par exemple, il s'agit de s'assurer que la valorisation des immeubles est faite correctement et de façon régulière.

L'AMF n'assure pas la supervision des sociétés d'investissement qui n'entrent pas dans la définition des fonds d'investissement. Un véhicule de gestion patrimoniale comme un *family office*, par exemple, n'est pas une société de gestion collective et n'est pas donc supervisé par l'AMF : il n'entre pas dans le champ des directives qui nous donnent compétence pour agir. Il en va de même pour les gestionnaires étrangers ou les fonds étrangers, même si ceux-ci peuvent investir dans des sociétés françaises — nous y reviendrons probablement : ces entités doivent évidemment respecter les autres réglementations en vigueur, comme le droit des sociétés ou le contrôle des investissements étrangers en France, mais l'AMF n'est pas habilitée à assurer leur supervision.

L'Autorité ne se prononce pas non plus sur les choix d'investissement faits par les fonds, même des fonds français ou des acteurs français. En application des directives européennes, le gestionnaire est seul responsable de ses choix auprès ses investisseurs : aucune restriction ne peut lui être imposée par une autorité de supervision nationale. En revanche, il est tenu de décrire précisément sa stratégie d'investissement. Par exemple, s'il investit dans certains secteurs alors qu'il s'était engagé à ne pas le faire pour des raisons de durabilité, il peut être sanctionné. De la même façon, s'il affirme proposer un fonds au profil de risque modéré, il ne peut pas investir dans certains produits comme des produits dérivés ou de couverture : il doit respecter les engagements pris dans ses statuts. Notre mission consiste à nous assurer qu'il respecte bien sa parole. En revanche, c'est bien le gestionnaire qui définit ses choix de gestion.

Le périmètre de supervision de la gestion d'actifs par l'AMF couvrait, à la fin de l'année 2024, 695 sociétés de gestion de portefeuille françaises — la France est, me semble-t-il, le premier pays européen dans ce domaine — et 12 028 fonds français de tailles et de natures très diverses.

L'Autorité est donc chargée de la régulation et de la supervision des relations entre les sociétés de gestion et les investisseurs, donc les épargnants (notamment quand il s'agit de particuliers), mais elle ne supervise pas les relations entre les sociétés de gestion et les sociétés dans lesquelles ces dernières investissent.

Le questionnaire que vous nous avez transmis comportait plusieurs questions relatives aux obligations convertibles en actions avec bons de souscription d'actions (Ocabsa). À notre connaissance, ces instruments financiers ne sont pas utilisés par les sociétés de gestion françaises, mais ils le sont par d'autres types de fonds, qui peuvent investir par ce biais dans des entreprises françaises. En ce sens, ils nous concernent et font l'objet d'actions de notre part, parce qu'ils sont susceptibles de financer des entreprises cotées. Notre périmètre couvre en effet aussi l'information financière que les entreprises cotées délivrent aux actionnaires, notamment minoritaires — car l'ADN de l'AMF est véritablement la protection des actionnaires minoritaires, notamment des particuliers.

Les Ocabsa, bien que non interdites par la loi, sont des instruments très dilutifs et susceptibles d'intéresser surtout des entreprises qui peinent à trouver d'autres financements, soit parce qu'elles sont en difficulté, soit parce que leurs perspectives ne leur permettent pas d'obtenir des crédits bancaires. Ces instruments peuvent susciter des interrogations et même faire l'objet de sanctions, en particulier pour non-respect des règles en matière d'information financière (notamment quant aux risques encourus). On retrouve la logique qui est au cœur des missions de l'AMF : s'assurer que l'information donnée est claire, exacte, non trompeuse et compréhensible. Les Ocabsa sont, en tant que telles, autorisées et l'AMF n'a pas à se prononcer à leur sujet ; elle peut néanmoins alerter sur les risques qu'elles présentent dans certains cas.

Pour en revenir à l'objet de la commission d'enquête, il n'existe pas, dans le droit français ou européen, de définition d'un « fonds spéculatif ». Il existe, en revanche, une grande diversité de fonds, aux stratégies d'investissement variées, qui peuvent porter aussi bien sur des sociétés cotées que des sociétés non cotées et privilégier diverses classes d'actifs — j'ai évoqué l'immobilier, mais bien d'autres existent. Quant à la notion de « spéculation », le Larousse la définit comme le fait de revendre un bien en espérant réaliser un profit. À cette aune, tous les gérants d'actifs pourraient satisfaire à cette définition, qui est beaucoup trop large : tous les fonds ont une vocation spéculative, sinon ils n'auraient pas de clients...

Nous n'avons pas identifié de limite temporelle qui permettrait de distinguer un fonds « spéculatif » d'un fonds ordinaire. Certains fonds adoptent des stratégies de court terme, d'autres des stratégies de long terme ; certains fonds sont « fermés » — ce qui signifie que l'investisseur ne peut pas récupérer son argent avant une date donnée, après plusieurs années — tandis que d'autres sont « ouverts » et garantissent une liquidité quotidienne, mensuelle ou trimestrielle — c'est le cas, par exemple, des fonds OPCVM, qui sont plutôt investis dans des titres de dette que dans des fonds propres. Les fonds de capital-investissement tendent à investir de manière longue, en achetant et en essayant de revendre à une valorisation plus élevée, ce qui implique souvent d'accompagner les dirigeants de la société en les incitant à se positionner sur tel ou tel secteur. En tout cas, ils apportent des fonds propres.

D'autres stratégies existent : certains fonds comme les fonds *distressed*, très peu nombreux en France, investissent spécifiquement dans les entreprises en difficulté ; d'autres se spécialisent dans les rachats avec effet de levier (*Leveraged Buy-Out*, LBO). J'ai d'ailleurs eu à traiter de telles situations lorsque j'étais secrétaire général du comité interministériel de restructuration industrielle (Ciri), en 2012 et 2013.

La typologie des fonds existants est donc très vaste. Nous ne disposons pas de statistiques en la matière, dans la mesure où nous nous attachons uniquement à contrôler si la société de gestion agit conformément à la stratégie annoncée, sans porter de jugement sur son action en tant que telle.

Enfin, l'information dont dispose l'AMF sur l'investissement des fonds français dans les sociétés françaises est parcellaire — sans parler de l'information relative aux investissements réalisés par des fonds étrangers. Nous sont transmises des déclarations de franchissement de seuil et des déclarations d'intention, ainsi que des informations sur les portefeuilles des fonds, mais celles-ci sont axées sur la protection de l'épargnant et portent surtout sur le niveau de liquidité ou de performance : la réglementation n'impose pas aux sociétés de nous fournir la liste des entités, par exemple des immeubles, dans lesquelles elles investissent.

L'information dont nous disposons sur les investissements réalisés par des fonds étrangers dans des sociétés françaises est, quant à elle, quasiment inexistante. Là encore, elle porte essentiellement sur les franchissements de seuil et les déclarations d'intention, dans le domaine des sociétés cotées — en lien, une nouvelle fois, avec la nécessaire information des investisseurs qui s'engagent sur les marchés réglementés.

**M. le président Emmanuel Mandon.** L'AMF supervise donc les fonds d'investissement, mais n'intervient pas directement dans la gestion des entreprises détenues. Comment certaines stratégies des fonds affectent-elles concrètement la solidité financière et la gouvernance des entreprises non cotées ?

L'AMF identifie-t-elle des risques liés à la multiplication de LBO, qui se trouveraient fragilisés par la remontée des taux ?

Quelles évolutions réglementaires ou de doctrine de supervision vous paraîtraient nécessaires pour mieux prévenir les effets excessifs de certaines stratégies financières sur les entreprises et l'emploi ?

**M. Sébastien Raspiller.** Les sociétés de gestion d'actifs financent, avant tout, des entreprises. Le capital-investissement, comme son nom anglais l'indique (*private equity*), intervient à travers des achats d'actions et des apports en fonds propres. Le premier facteur de résilience et d'autonomie d'une entreprise est donc d'avoir des fonds propres suffisants et un bilan solide. Pour ce faire, elle peut s'autofinancer en réinvestissant ses profits (si elle est performante) ou alors recourir à un apport extérieur de fonds propres. Le capital-investissement fournit de tels fonds propres. Évidemment, cet apport va de pair avec la capacité d'agir : qui dit « action » dit titre de propriété, donc capacité de vote.

La stratégie majeure du capital-investissement, en France comme dans d'autres pays, consiste donc à prendre des participations dans une entreprise, puis à augmenter la valorisation de cette dernière en lui suggérant des stratégies et en l'accompagnant.

Il est vrai que certaines stratégies sont bornées dans le temps, parce que la durée du fonds est limitée. Le gestionnaire commence alors par sélectionner les entreprises dans lesquelles investir pour offrir un bon rendement aux investisseurs, ce qui peut prendre un an ou deux. Il lui faut ensuite investir dans l'entreprise, puis prévoir comment en sortir. Ce schéma est intrinsèque au modèle des fonds « fermés » : à la fin de la période, il faut rendre l'argent aux investisseurs, donc revendre les parts détenues dans les entreprises, si possible en réalisant un profit. C'est alors que peuvent se développer diverses stratégies, qu'il ne revient pas à l'AMF de commenter ou de juger, qui peuvent se concentrer sur le court terme, lorsque la fin de vie du fonds se rapproche et qu'il s'agit de valoriser l'entreprise le plus possible. En la matière, notre rôle est uniquement de nous assurer que les valorisations sont effectuées correctement et qu'elles ne reposent pas sur des chiffres manipulés.

Ces stratégies apportent des fonds propres aux entreprises, qui sont toujours libres de les refuser. L'organisation professionnelle du capital-investissement en France produit régulièrement des chiffres faisant état de créations d'emplois et d'autres effets positifs. Nous n'avons pas à nous prononcer sur ce point. En tout cas, en théorie, ces stratégies doivent permettre de développer l'activité de ces entreprises, l'emploi, etc.

Existent également des stratégies d'intervention par la dette, qui peuvent conduire à fragiliser le bilan de l'entreprise concernée.

Je songe aux stratégies de type « LBO » : les fonds d'investissement financent une entreprise par des actions, mais cette dernière doit en contrepartie s'endetter assez lourdement pour créer un effet de levier et rembourser l'*equity* via une remontée de dividendes. L'important est alors de faire preuve de modération dans l'effet de levier recherché, afin de ne pas mettre l'entreprise en difficulté. Les intérêts de l'entreprise et ceux du gestionnaire sont, en théorie, alignés, puisque ce dernier perdrait son investissement si l'entreprise venait à faire faillite, ce qui n'inciterait pas ses investisseurs à lui confier à nouveau leurs fonds : comme au football, il ne faut jamais franchir la ligne de hors-jeu, mais le propre d'un bon attaquant est d'en rester proche... Des excès peuvent néanmoins être constatés : ce fut notamment le cas à l'époque où je faisais partie du Ciri et où il a fallu restructurer plusieurs LBO, dont le nombre avait explosé à la faveur de la crise financière de 2008. Dans ce type de situations, les fonds concernés perdent de l'argent.

Enfin, il existe les fonds dits « *distressed* », qui visent des sociétés très en difficulté. C'est un métier extrêmement risqué. Il y en a très peu en France, car ce n'est pas dans notre culture ; cela concerne plutôt des fonds étrangers. Les cas dont j'ai entendu parler dans la presse semblent plutôt être à la recherche de subventions publiques, dans des situations très délicates sur le plan local ou politique : ils n'ont pas une stratégie de fonds et je ne suis même pas sûr qu'il s'agisse de sociétés de gestion. D'après mon expérience, qui n'a rien à voir avec le rôle de l'AMF en tant que régulateur, la prise de risque doit se faire sur la base d'un diagnostic partagé entre tous les financeurs de l'entreprise : quand il n'y a plus qu'un financeur, vous êtes en danger d'asymétrie d'information.

Mon propos a jusqu'ici porté sur des entreprises privées non cotées. Mais il y a aussi des stratégies plus ou moins agressives concernant des entreprises cotées. Une entreprise qui n'est plus financée par le crédit bancaire et qui n'arrive pas à émettre sur le marché obligataire — parce que c'est trop coûteux, parce qu'elle est trop petite ou parce que les investisseurs n'ont pas confiance — peut tenter de contourner ces difficultés grâce à des instruments de financement comme les Ocabsa ; ces outils s'adressent à des entreprises cotées très en difficulté, avec un aspect dilutif massif. Les investisseurs qui risquent d'être attirés sont potentiellement des particuliers alléchés par une information de mauvaise qualité qui minimise les risques et met en avant des probabilités de gain qui ont peu de chances de se réaliser. C'est plutôt un sujet d'information financière qu'un sujet de gestion.

En définitive, un consensus prévaut aujourd'hui pour dire qu'apporter des fonds propres participe au développement de l'entreprise. Assurer ce développement par la dette est une voie plus risquée, mais cela peut financer des investissements qui rapporteront ensuite de l'argent.

Vous m'avez interrogé sur l'évolution de la doctrine réglementaire. Nous sommes soumis à un cadre européen dans lequel les fonds ont le droit de « passerport ». Une société de gestion française peut très bien créer un fonds au Luxembourg, qui investira dans une entreprise française, et elle peut même le commercialiser auprès d'investisseurs français. C'est parfaitement autorisé et nous ne serons pas compétents sur ce fonds. La dimension nationale est donc facilement contournable en respectant la réglementation qui s'applique aux sociétés de gestion et aux fonds.

Concernant les prises de participation non désirées ou prédatrices, la réglementation sur les investissements étrangers en France s'applique aux fonds étrangers des sociétés d'investissement étrangères, mais aussi aux fonds d'un autre État membre gérés par une société de gestion française ou étrangère.

Il n'y a, en revanche, pas de réglementation sur la stratégie d'investissement. Cela me semble compliqué à envisager en France, car une telle réglementation serait facilement contournable : la bonne échelle est européenne.

**M. Philippe Sourlas, secrétaire général adjoint de l'AMF.** Pour le formuler en des termes moins juridiques, l'activité d'investissement dans les entreprises françaises n'est pas régulée. Elle peut être exercée par des acteurs français, européens, voire non européens, comme le montrent les cas que vous évoquez. Ces acteurs peuvent être soumis à une réglementation locale sur la gestion d'actifs — on parle alors de fonds d'investissement — mais ils peuvent aussi relever d'autres catégories d'investisseurs qui ne sont pas soumis à cette réglementation, comme les personnes physiques ou morales.

Ce qui entre dans le périmètre de la régulation, c'est la gestion d'actifs, c'est-à-dire le service financier qui consiste à gérer l'argent de quelqu'un d'autre. Le gestionnaire fait une promesse à son client en lui expliquant comment il va gérer son argent. Le rôle principal de l'AMF est de s'assurer que la promesse faite au client est tenue. Le gestionnaire fait-il ce qu'il a dit au client ? A-t-il donné la bonne information ? L'Autorité a un rôle de protection du client. Nous ne nous intéressons pas à la relation entre le professionnel et les entreprises dans lesquelles il investit, car cette activité peut être exercée par tout type d'acteur, régulé ou non.

C'est pourquoi il est difficile de vous répondre concernant l'influence des stratégies d'investissement sur les entreprises. Non seulement la question est complexe en soi — il s'agit de déterminer ce qui se serait passé si, dans la même entreprise, les stratégies des investisseurs et des actionnaires avaient été différentes — mais elle n'entre pas dans notre cadre d'analyse. Que le professionnel procède à un LBO ou à un investissement *equity* simple, dans des sociétés cotées ou non cotées, nous nous demandons seulement si ces investissements ont été réalisés conformément à ce qui a été dit au client-investisseur.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Si j'ai bien compris, vous êtes chargés de suivre et de réguler la relation entre le fonds et l'investisseur, mais pas entre le fonds et l'entreprise. Il faut, par ailleurs, que ce fonds soit de droit français : concrètement, Tikehau et Antin entrent dans le champ de votre suivi, mais pas Mutares, Apollo, Carlyle, Greybull ou EQT. Avez-vous néanmoins une vision d'ensemble de la présence des fonds d'investissement dans le capital des entreprises françaises et de l'évolution de leur stratégie dans ces entreprises — je ne vois pas qui pourrait le faire, si ce n'est l'AMF ?

**M. Sébastien Raspiller.** Je vais essayer de ne pas vous désespérer. Vous avez raison : nous suivons la relation entre le fonds et l'investisseur. Tikehau et Antin étant des sociétés de gestion françaises, nous sommes en mesure de les sanctionner si leurs activités ne respectent pas la réglementation. C'est également le cas d'Amundi. La France concentre une bonne part de la gestion d'actifs européenne, en termes de sociétés de gestion.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Quel pourcentage ?

**M. Philippe Sourlas.** Les fonds français représentent à peu près 2 000 milliards d'euros d'encours.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Et les fonds étrangers en France ?

**M. Sébastien Raspiller.** Les sociétés de gestion françaises sont parmi les plus grandes au niveau européen : Amundi, Natixis Investment Managers, BNP (qui vient d'acquérir Axa IM)...

Nous sommes le régulateur de ces sociétés. Toutefois, une société de gestion française comme Amundi a des centaines, voire des milliers, de fonds qui ne sont pas tous en France et ne relèvent donc pas tous du droit français. Or quand les investisseurs viennent de différents pays, le sujet des conventions fiscales bilatérales devient très important. Le Luxembourg a développé un réseau de conventions bilatérales très dense, ainsi que toute une industrie de dépositaires et de *back-offices*. Il y a donc beaucoup de fonds luxembourgeois, notamment des fonds destinés à une clientèle asiatique qui peuvent intéresser les sociétés de gestion françaises. L'Irlande a une convention fiscale particulière avec les États-Unis, ce qui fait qu'un fonds négocié en bourse (*Exchange Traded Fund*, ETF) sur l'indice MSCI World se situera souvent en Irlande — en tout cas, pas en France.

L'AMF autorise la commercialisation de fonds de droit français, mais cela ne recouvre pas tous les fonds qui sont commercialisés auprès de la clientèle française. Certains fonds sont sous l'empire du passeport : s'ils ont été agréés en Allemagne, ils peuvent être commercialisés auprès d'une clientèle française ; c'est notamment le cas de ceux qui ne comptent que des investisseurs professionnels. Les restrictions de passeport concernent uniquement les fonds ouverts aux particuliers.

Tikehau, Antin et Amundi proposent des fonds de toute nature : ouverts, fermés, ouverts seulement aux institutionnels, ouverts seulement aux professionnels, ouverts aux particuliers, de droit français, de droit luxembourgeois... Nous sommes compétents sur ces sociétés de gestion dans leur ensemble ; pour ce qui est des fonds, nous ne sommes compétents que sur les fonds de droit français. Nous avons néanmoins une compétence en matière de langage de commercialisation pour les fonds de droit étranger commercialisés auprès des épargnants français, car cela relève de la relation entre le fonds et l'investisseur : si le document de commercialisation du fonds promet 25 % de rendement sans aucun risque, nous pouvons le faire corriger. Nous n'avons, en revanche, pas le droit d'intervenir sur le respect de la stratégie d'investissement.

Il est rare que des sociétés étrangères commercialisent des fonds de droit français. C'est plus souvent l'inverse : des sociétés de gestion françaises qui ont des fonds au Luxembourg.

Nous n'avons pas d'information directe sur la typologie d'actionnariat dans les entreprises non cotées. C'est plutôt le rôle des études annuelles d'Euronext. Pour une entreprise cotée, par définition, l'information est transparente. Pour une entreprise non cotée, il n'y a pas d'obligation d'information — en tout cas, pas auprès de l'AMF. Mes collègues Philippe Sourlas et Astrid Milsan sont, respectivement, secrétaire général adjoint chargé de la direction de la gestion des actifs et secrétaire générale adjointe chargée des émetteurs — mais il s'agit des émetteurs de titres cotés, qu'il s'agisse d'actions ou d'obligations. Le non-coté n'est jamais entré dans le champ de compétence de l'AMF, ni même dans celui d'aucun de ses prédécesseurs. Je ne crois pas qu'il existe un recueil de l'actionnariat des entreprises non cotées. La seule information disponible est le *Kbis*, déposé au greffe du tribunal de commerce.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Quel levier vous a permis de sanctionner Alpha Blue Ocean (ABO) et Auplata ? Avez-vous d'autres exemples de sanctions prononcées contre des fonds d'investissement ou des sociétés de gestion en lien avec des entreprises françaises ?

J'ai l'impression que votre homologue allemande, la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin), a des pouvoirs plus étendus que ceux de l'AMF. La BaFin a enquêté, elle, sur le fonds Mutares — il est vrai que c'est un fonds allemand. Elle peut également demander la structure détaillée de tous les fonds, la cartographie complète des participations, les stratégies de financement, le niveau réel de levier, les liens avec les banques, les assureurs et l'ensemble du *shadow banking*... Confirmez-vous que la BaFin a plus de pouvoirs de suivi, de contrôle, d'information et de sanction ?

**M. Sébastien Raspiller.** Une sanction a été prononcée par la commission des sanctions, l'organe de jugement indépendant de l'AMF, dans le dossier Auplata. La qualification d'Alpha Blue Ocean importe peu dans cette histoire, car ce fonds a été sanctionné pour avoir participé à une manipulation de marché par diffusion d'informations financières fausses ou trompeuses à destination des actionnaires, notamment minoritaires, d'une entreprise cotée. La capacité de sanction de l'AMF est liée au fait que l'entreprise Auplata est cotée sur un marché dont nous avons la charge. Qu'ABO soit une société de gestion ou un fonds non régulé de tel ou tel pays importe peu : le lien territorial concerne l'entreprise, pas le financeur.

L'opération financière concernée, reposant sur des Ocabsa, consistait en une émission de titres donnant accès au capital et elle a été réalisée en plusieurs fois. C'est une opération réservée à l'intermédiaire financier qui n'a pas vocation à rester durablement actionnaire : il va donc essayer de céder rapidement les actions de la société sur le marché ; les particuliers ne peuvent pas participer à cette opération réservée. On identifie aisément les risques associés à une telle opération : les Ocabsa sont extrêmement dilutives, car elles créent un nombre de titres qui peut être considérable et la valeur du cours peut être très fortement divisée — on parle alors de « *penny stock* ». Quand ces risques se matérialisent sans avoir été correctement décrits au préalable, c'est sanctionnable.

Mutares étant une société de droit allemand, la BaFin est compétente et non l'AMF. Néanmoins, la BaFin n'a, à ma connaissance, pas plus de pouvoirs que l'AMF. Je ne suis pas sûr que Mutares soit une société de gestion au sens des directives européennes. Il arrive toutefois, lorsque nous demandons des informations à une structure non régulée, que l'on nous réponde, même lorsque cette structure n'y est pas tenue juridiquement. Il est possible que la BaFin ait pu obtenir des informations par ce biais.

La sanction n'est pas un objectif en soi, mais le collège, autorité de poursuite, et la commission des sanctions, organe de jugement, n'hésitent pas à punir fortement les manquements. L'Autorité européenne des marchés financiers dresse, depuis quelques années, un bilan des sanctions prononcées par les autorités nationales : nous sommes systématiquement celle qui prononce les sanctions aux montants les plus élevés. Ceux-ci sont publics et nous pourrions vous les communiquer. La sanction la plus importante, dont le montant a été confirmé par le Conseil d'État, a été infligée à H<sub>2</sub>O pour un cas de mauvaise gestion : certains risques n'avaient pas été mentionnés dans le document d'information destiné à la clientèle et très largement distribué. La sanction était de 95 millions d'euros (M€) au total, répartis entre la société de gestion, les fonds et les dirigeants. La société ABO était britannique, les fonds étaient de droit français et les dirigeants français ; c'était avant le *Brexit*. Nous avons également sanctionné Amundi pour un montant de 30 M€ pour des faits de non-conformité.

**M. Philippe Sourlas.** Il arrive que nous soyons conduits à regarder des lignes individuelles à l'intérieur des portefeuilles des fonds, mais c'est toujours pour savoir si l'investissement est cohérent avec la promesse faite au client.

Lorsque nous considérons que le fonds n'avait pas à investir dans cette participation, car ce n'était pas conforme à la stratégie et aux règles qu'il s'était imposées, la commission des sanctions de l'AMF peut intervenir et sanctionner une telle pratique.

Un point sur lequel nous insistons, dans le cadre de notre activité de conseil auprès des parties prenantes européennes et françaises, est qu'il s'agit d'une industrie transfrontalière par nature. En théorie, un client allemand peut investir dans un fonds luxembourgeois géré par une société française qui investit aux États-Unis. Les acteurs sont très mobiles et l'activité peut facilement se déplacer d'un pays à l'autre. C'est pourquoi la réglementation européenne a pris une grande importance. Avec un marché unique, il est important d'avoir une réglementation harmonisée ; sinon, les acteurs peuvent se relocaliser pour éviter une réglementation plus contraignante que celle du voisin.

**M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP).** Comme vous ne pouvez pas évoquer de cas précis, je vous propose une « expérience de pensée » sur ce qui constitue une information exacte, claire et non trompeuse destinée aux petits porteurs.

Imaginons que je reprenne un site industriel sur la base d'un projet ; que ce projet ne se concrétise pas pendant plusieurs années ; que je décide, à la faveur de la guerre en Ukraine, de concentrer mon activité dans le secteur de la défense ; qu'à l'appui de ce choix stratégique, j'annonce un contrat de livraison de cent mille pièces d'armement avec l'Ukraine ; et que j'indique, sur mes réseaux sociaux et comme responsable de l'entreprise, que j'ai rencontré le Président de la République (ce qui n'est manifestement pas vrai, *a posteriori*), que je suis donc fort et que les perspectives de mon entreprise sont excellentes... Dans le même temps, le cours de l'action de l'entreprise ne cesse de baisser du fait des pratiques dilutives que vous avez décrites. N'est-ce pas là un cas clair, exact et évident de manipulation de l'information et du cours de bourse ?

**M. Sébastien Raspiller.** La diffusion publique d'une information fautive (dans le cadre d'un communiqué, par exemple) concernant une entreprise cotée est répréhensible selon le règlement européen (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, dit règlement « MAR ». De tels agissements se démontrent dans le cadre d'enquêtes, souvent ouvertes à la suite d'un signalement.

Nous avons également développé un outil puissant de surveillance des marchés pour détecter les comportements anormaux que vous avez évoqués ou, le cas échéant, identifier les délits d'initié, quand une information n'est pas rendue publique alors qu'elle aurait dû l'être.

Le cas d'une entité non régulée par l'AMF diffusant une information qui ne convient pas sur une entreprise cotée entre totalement dans notre champ d'intervention — *a contrario*, nous n'avons pas de rôle à jouer dans les cas d'entreprises non cotées. Il s'agit d'une procédure usuelle et parfaitement balisée : en fonction du caractère pénal (ou non) du délit présumé, un aiguillage vers la justice est possible et nous coopérons beaucoup avec le parquet national financier.

**M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP).** Vous avez évoqué l'entreprise Auplata et la sanction dont ABO a fait l'objet.

À partir de quel moment un acteur économique tel qu'ABO peut-il se voir interdire d'opérer ? La loi permet-elle, si une entreprise a été sanctionnée une, deux, voire trois fois, de lui interdire, selon la gravité des faits, d'opérer en direction d'entreprises françaises ?

**M. Sébastien Raspiller.** ABO n'étant pas une entité régulée en France, nous n'avons aucune capacité juridique à son endroit. Nous ne visons pas les entités nominatives et je n'irai guère plus loin sur ce dossier. Pour ce qui concerne les outils de financement mobilisés, notamment des Ocabsa, nous avons publié des communiqués pour alerter les entreprises et les investisseurs, notamment les particuliers, quant aux risques liés à ces financements et autres formes d'*equity lines* (20 juillet 2020, 15 novembre 2021, 12 octobre 2022 et 14 février 2023) — après quoi, nous avons sanctionné.

Rien n'interdit toutefois à une entreprise qui fait face à de très grandes difficultés, qui n'a pas accès aux financements bancaires et qui n'a plus de fonds propres, d'accepter les financements proposés par ce genre d'acteurs. Je ne peux que le redire : notre compétence, même si elle peut être extraterritoriale en un sens et permet de faire beaucoup lorsque l'entreprise est cotée en France, se limite à l'information. Si le financement est accompagné d'une mise en garde adéquate sur son caractère très dilutif et sur le risque que courent les investisseurs de perdre beaucoup d'argent, la pratique est parfaitement légale et respecte la réglementation. Ce n'est, cependant, pas toujours le cas et c'est la raison pour laquelle, dans le cas d'espèce, nous avons pu sanctionner.

Quant à interdire à un acteur étranger d'opérer en France, il existe bien un instrument pour le faire, mais il relève du contrôle des investissements étrangers en France (IEF) et non de la compétence de l'AMF. La question n'est alors pas de savoir si le financeur s'est abstenu de respecter certaines règles — ce n'est pas une question de « *fit and proper* » — mais si, pour certains motifs, on ne souhaite pas que l'opération se fasse avec une entreprise française relevant de certains secteurs d'activité. En tout cas, c'est avec cet instrument lié à l'entreprise-cible qu'il est possible d'agir. L'AMF, quant à elle, s'intéresse à l'information de l'investisseur ou à l'entité qui finance, si elle est régulée (il s'agit alors d'une société de gestion) et française, ce qui limite le champ de son intervention.

**M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP).** Vous ne faites donc pas de prévention, mais vous sanctionnez. Quelles relations avez-vous avec d'autres acteurs de l'État pour éviter d'en arriver à la sanction ? Voilà quelques mois, j'ai été reçu, pour évoquer le cas d'Eurolasma et de la reprise des Forges de Tarbes, par un membre du cabinet du ministre Marc Ferracci : il m'a dit la même chose que vous, à savoir que si l'entreprise était en bonne santé, les banques lui prêteraient et elle n'aurait pas besoin d'en passer par des instruments financiers « exotiques », ajoutant qu'il faisait confiance à l'AMF. Cependant, vous arrivez trop tard dans le processus. En principe, le ministère de l'industrie ne devrait pas attendre la décision de l'AMF pour « prendre le taureau par les cornes » et éviter, outre la ruine de petits porteurs, que l'entreprise se trouve dans d'une situation à ce point dégradée qu'il faille agir.

**M. Sébastien Raspiller.** J'ai eu également des contacts à propos du cas que vous citez et on nous a demandé ce que nous pensions de ce type de financement. Nous avons renvoyé aux quatre communiqués que j'ai évoqués, en disant que nous n'avions pas changé d'avis. Il y a là, en effet, des risques majeurs pour ce qui concerne notre champ d'intervention, à savoir l'information des petits porteurs à propos des financements dilutifs. Je laisse à votre interlocuteur la responsabilité de ses propos à notre égard.

Il est clair que nous intervenons en répression, c'est-à-dire *ex post*. Il s'agit bien d'une logique de sanction *stricto sensu* : faire payer les acteurs qui n'ont pas correctement fait les choses. Les sanctions présentent aussi, dans certains cas, des vertus pédagogiques.

Pour ce qui est de la prévention, nous avons publié des communiqués avant d'en venir aux sanctions. Il s'agissait de mettre en garde en soulignant que ces instruments étaient très dilutifs. Les études montrent que, pour les entreprises cotées ou de petite taille, la proportion d'actionnaires individuels est plus importante et qu'il n'y a pas ou peu d'actionnaires qui soient des investisseurs institutionnels — ceci devrait, d'ailleurs, être également un signal d'alerte pour les particuliers : si aucun grand professionnel n'investit, peut-être faut-il faire attention... Nous lançons donc des alertes dans une intention de prévention, mais nous ne disposons pas d'instruments coercitifs préventifs. Je ne crois d'ailleurs pas que ce soit possible, car, s'agissant des Ocabsa, le mécanisme n'est pas interdit par la loi et, si l'information est bien faite, il n'y a aucun motif d'intervention de notre part.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** La BaFin intervient aussi lorsqu'il s'agit d'un fonds non coté américain ou luxembourgeois, par exemple, pas simplement de droit allemand. Si un fonds comme Apollo détient des actifs significatifs en Allemagne, finance des entreprises allemandes et mobilise des banques ou des assureurs allemands, la BaFin peut demander des informations, analyser les risques et intervenir au titre de la stabilité financière. Il me semble donc que son périmètre d'intervention est plus large que celui de l'AMF. En tant que législateur, nous nous interrogeons sur les moyens de suivi et de coercition donnés à l'AMF : dans l'intérêt de la nation et compte tenu de la place que prennent ces sociétés de gestion et fonds d'investissement (qui, souvent, ne sont pas de droit français) dans des sociétés non cotées, ne pensez-vous pas que les prérogatives de l'AMF devraient être élargies ?

**M. Sébastien Raspiller.** Je ne suis pas opposé à l'élargissement des prérogatives de l'AMF... si tant est que les ressources suivent — ce qui renvoie à une autre question que nous rencontrons régulièrement, en tout cas chaque année. Nous examinerons avec une grande attention le sujet que vous soulevez.

L'Allemagne a fait le choix de faire de la BaFin le superviseur des banques, des assurances et des marchés financiers. Si donc Apollo, par exemple, voulait prendre une participation importante dans une banque ou une compagnie d'assurances allemande, la question serait de savoir si la BaFin a un pouvoir d'intervention du point de vue de la stabilité financière et du respect des règles prudentielles. J'ai vu de telles interventions en France, dans mes précédentes fonctions, mais pas du côté de l'AMF : l'Autorité n'est pas chargée des banques et des assurances, mais uniquement des sociétés de gestion, lesquelles n'ont pas de bilan — elles ont, certes, des actifs et des passifs, mais, pratiquant de la gestion pour compte de tiers, elles ne sont pas soumises à des exigences prudentielles visant à assurer leur survie pour leur permettre de redonner l'argent à leurs investisseurs. Les sociétés de gestion n'ont, en quelque sorte, pas besoin de fonds propres (sinon pour couvrir leurs frais opérationnels), tandis qu'une banque doit respecter toutes les règles de Bâle et les directives et règlements sur les exigences de fonds propres (CRD et CRR), et une compagnie d'assurances, la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice, dite « Solvabilité II ». Dans ce cas, la qualité des actionnaires est primordiale, ainsi que le rôle des superviseurs bancaire et assurantiel.

La notion de « stabilité financière » est également importante, mais les conséquences dramatiques du dépeçage (ou de la faillite) d'une entreprise ne sont pas une question de stabilité financière. Je ne suis pas un spécialiste des pouvoirs de la BaFin, mais je sais qu'ils ont été renforcés à cause du scandale Wirecard — nous pouvons nous féliciter de ne pas avoir connu de scandale de ce type. Peut-être y a-t-il des différences nationales mais, à ma connaissance, la différence majeure est celle du champ d'intervention, l'Allemagne ayant un modèle de supervision « *one peak* » et la France, avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'AMF, un modèle « *twin peaks* », qui existe de longue date.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Ne pensez-vous pas que, compte tenu de la place prise par les sociétés de gestion et les fonds d'investissement dans les entreprises et le tissu productif français, l'AMF devrait obtenir, si elle dispose de moyens supplémentaires, de nouvelles prérogatives pour défendre les intérêts de la nation ?

Par ailleurs, même si vous ne disposez pas des prérogatives permettant un suivi de tous les fonds d'investissement et des stratégies de contrôle des entreprises, pouvez-vous observer l'évolution de l'ampleur de ces fonds ? En d'autres termes, le financement non bancaire (*shadow banking*) monte-t-il en puissance dans le financement des entreprises françaises ? On nous a dit, dans le cadre des auditions auxquelles nous avons déjà procédé, que la France serait, après le Royaume-Uni (ou à égalité avec lui, selon la mesure employée), la deuxième cible de ces fonds d'investissement en Europe. Avez-vous des données confirmant ou infirmant cette assertion ?

Enfin, observez-vous une évolution des stratégies de ces fonds d'investissement dans les entreprises françaises, en matière, par exemple, de durée d'investissement, de niveau de rentabilité recherché ou dans la manière de faire « remonter » le maximum de valeur au détriment du tissu productif — nous avons étudié ce matin l'exemple de Kem One, témoignage concret et édifiant sur les pratiques d'Apollo ?

**M. Sébastien Raspiller.** J'ai connu dans une autre vie, voilà plus de dix ans, Europlasma et Kem One. Je répondrai en dernier à votre première question.

L'AMF dispose de données dans son champ de compétence et réalise, de temps à autre, des études. Nous avons publié, il y a un an, une étude inédite destinée à documenter les affirmations de certains fonds de capital-investissement, qui prétendent que ce mode d'investissement aurait atteint des performances très élevées. Nous pouvons donc informer le public et la représentation nationale. Je ne reviendrai pas sur la limitation géographique du champ.

L'industrie du capital-investissement visant les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) en France conserve une partie domestique assez importante, dans un domaine où la France a été l'un des pays pionniers. Apollo et KKR sont des géants qui ne vont pas investir dans une PME en France (c'est trop petit et ils ne disposent pas des équipes nécessaires à cet effet), mais plutôt dans de grandes entités très industrielles, comme Kem One. C'est déjà une réalité : l'investissement dans une PME à Lamotte-Beuvron ou ailleurs sera rarement le fait d'Apollo, mais plutôt de fonds comme le Siparex — je donne des noms, mais je reste neutre. L'écosystème du capital-investissement en France est plus ancien qu'ailleurs et peu de pays de l'Union européenne disposent d'une industrie comparable dans ce domaine.

Pour ce qui est du développement de ce que vous appelez le *shadow banking*, il est important d'être précis : le *private equity* n'est pas le *shadow banking*, lequel consiste à faire de la banque sans être une banque. De fait, une banque prête et ne donne pas de fonds propres. En revanche, les acteurs de la gestion d'actifs font de la dette privée (*private debt*). Le gestionnaire Apollo a ainsi ouvert une ligne de financement d'un montant à huit chiffres à une entreprise dont l'actionnaire est unique et assez public — je n'en dirai pas plus... C'est un financement très important et Apollo s'est ainsi diversifié en direction de la dette privée, pour des montants considérables.

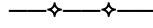
L'octroi de prêts est une activité que pratiquent les banques. Dans les discussions du Haut-Conseil de stabilité financière (HCSF), on ne parle plus aujourd'hui de *shadow banking*, mais d'« intermédiation financière non bancaire » (IFNB). Ce phénomène est suivi au niveau mondial. Aux États-Unis, la moitié au moins des crédits sont conclus par des institutions non bancaires — on en est loin en France, où les fonds français qui font de l'octroi de prêts représentent un total de l'ordre de 70 milliards d'euros, ce qui n'est pas rien mais ne représente que quelques points de pourcentage des bilans bancaires des entreprises. Parallèlement, certains fonds comme Apollo ou Kohlberg, Kravis, Roberts & Co. (KKR) sont capables d'octroyer des lignes de crédit très élevées. Dans mes précédentes fonctions, je me suis occupé de ce sujet pendant la crise de la covid-19. À cette période, de grandes entreprises ont trouvé des financements obligataires pour sécuriser leur trésorerie. Pour Airbus, par exemple, les lignes obligataires représentaient des dizaines de milliards d'euros. Pour trouver des financements de ce type, il faut s'adresser à des mastodontes capables de les fournir, à des pools bancaires ou alors au marché obligataire. Cela a concerné de très grandes entreprises : Apollo ou KKR ne vont pas ouvrir des lignes de prêt pour des entreprises de petite taille.

Pour ce qui concerne les stratégies suivies, chaque cas est particulier. Le modèle habituel est néanmoins celui du LBO, c'est-à-dire d'une acquisition avec effet de levier : l'entité achète l'entreprise avec un peu de fonds propres et, pour financer l'ensemble de l'acquisition, mobilise beaucoup de dette, qu'elle rembourse à ses prêteurs avec les dividendes qui remontent de l'opérationnel vers la holding. Des difficultés apparaissent évidemment lorsque l'opérationnel fonctionne moins bien et se révèle moins capable de produire des dividendes. Si vous avez opté pour un levier très agressif, vous pouvez vous trouver en difficulté et être obligé de négocier avec vos créanciers pour restructurer la dette, mais il arrive que les créanciers ne veuillent pas perdre d'argent et décident de reprendre le contrôle : c'est un classique de la restructuration financière d'entreprise. Il existe aussi des schémas de financement ne reposant pas uniquement sur des LBO, par exemple dans le secteur des télécoms. Il faut bien distinguer les deux aspects de l'apport de fonds propres : si l'opérationnel ne peut pas en apporter, il faut bien trouver des financeurs externes, qui peuvent alors être des sociétés de gestion.

**M. Philippe Sourlas.** J'apporterai un complément technique, à caractère juridique, à propos de l'éventuelle extension du périmètre de compétence de l'AMF. Dans l'univers des fonds d'investissement en Europe, la réglementation européenne organise très précisément la répartition des rôles entre les différents pays et les différentes autorités nationales. Nous avons regardé de très près cette question, car nous avons eu des doutes (ou des questions) sur certains types de produits vendus à une clientèle d'épargnants français. Nos capacités d'intervention sont souvent assez contraintes par les textes européens et il conviendrait de prendre en compte cet aspect dans votre réflexion.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Messieurs, je vous remercie. Nous attendons avec intérêt votre contribution écrite.

*La séance s'achève à 17 heures 20.*



**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 15 h 45

*Présents.* – M. Pierre Henriet, M. Emmanuel Mandon, Mme Anna Pic, M. Aurélien Saintoul, Mme Aurélie Trouvé.

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