

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**

– Table-ronde avec des organisations patronales..... 2

**Jeudi 5 février 2026**

Séance de 9 heures 15

Compte rendu n° 8

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

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



*La séance est ouverte à neuf heures vingt-cinq.*

*Sous la présidence de M. Emmanuel Mandon, la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs a auditionné, autour d'une table ronde, diverses organisations patronales.*

**M. le président Emmanuel Mandon.** Nous auditionnons aujourd'hui, dans le cadre d'une table-ronde, des représentants d'organisations patronales. Nous accueillons, pour le Medef, M. Dominique Chesneau, membre du comité de financement, et M. François Gonnord, directeur de mission au pôle Économie, et, pour l'Union des entreprises de proximité (U2P), M. Laurent Munerot, vice-président, et M. André-Paul Bahuon, président d'honneur de la compagnie des conseils et experts financiers. Nous avons invité la Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME), mais cette organisation n'a pas désigné de représentant.

Nous avons souhaité donner la parole aux organisations patronales afin de leur permettre de partager avec nous leur expérience des opérations de contrôle et de restructuration dans lesquelles des fonds d'investissement sont intervenus. La semaine dernière, notre commission d'enquête a organisé une table-ronde avec plusieurs organisations syndicales, qui n'ont pas manqué de critiquer très vivement l'action de ces fonds. Vous savez certainement ce qui motive leurs critiques : quelle analyse faites-vous de ces prises de position ?

Pouvez-vous nous indiquer quelles sont les conditions d'une action réussie d'un fonds d'investissement ? Les dispositions prudentielles en vigueur vous paraissent-elles suffisantes pour assurer l'efficacité des mécanismes d'alerte ? Le cadre légal actuel vous semble-t-il adéquat pour contrecarrer et réprimer les comportements prédateurs qui ont pu être observés ?

Avant de vous donner 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 de prêter le serment de dire la vérité, toute la vérité, rien que la vérité. Je vous invite donc à lever la main droite et à dire : « *Je le jure* ».

*(MM. Dominique Chesneau, François Gonnord, Laurent Munerot et André-Paul Bahuon prêtent serment. )*

**M. Dominique Chesneau, membre du comité de financement du Medef.** Je vous remercie de nous donner l'occasion de nous exprimer devant votre commission d'enquête, qui aborde des sujets importants, sensibles et légitimes : le financement de l'économie réelle, l'avenir de notre capacité productive et la situation des entreprises en difficulté.

Les adhérents du Medef sont, à 97 %, des très petites entreprises (TPE) et des petites et moyennes entreprises (PME), mais nous représentons aussi les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et les grandes entreprises, implantées dans tous les territoires et relevant de tous les secteurs d'activité. Cette diversité est essentielle et nous permet de porter une vision fondée sur des situations concrètes et vécues. Nous comptons aussi, parmi nos membres, des fédérations auxquelles adhèrent des fonds qui participent au financement des entreprises.

Le marché européen de la dette est intermédié à environ 65 % par les banques en Europe, contre 25 % aux États-Unis. La Commission européenne recommande que la proportion, en Europe, se rapproche du modèle américain, notamment pour des raisons de liquidité et de réactivité. Le financement par des opérations de marché, de dette ou d'*equity* (c'est-à-dire de fonds propres) est en effet plus rapide à mettre en place par des fonds d'investissement que par la voie bancaire. Par ailleurs, si la réglementation des fonds d'investissement est aussi stricte que la réglementation bancaire, les contraintes en matière de ratios et de stabilité financière demeurent plus fortes pour les banques et les assurances.

Les régulations bancaires sont aujourd'hui aussi nombreuses qu'exigeantes. Qu'on le déplore ou qu'on s'en félicite, les réglementations de l'accord de Bâle III ont, depuis 2012, permis d'éviter en Europe des accidents bancaires majeurs nécessitant un refinancement par de l'argent public – contrairement à ce qui s'est produit aux États-Unis, où des financements à caractère public ont été nécessaires après le rachat de banques dans l'urgence et dans des conditions peu transparentes (ce fut le cas, par exemple, de la Silicon Valley Bank, dont la faillite due à un problème de liquidité a été réglée par JP Morgan, moyennant un rachat pour un dollar symbolique).

Les investisseurs en fonds propres participent à la décision stratégique des entreprises et à sa mise en œuvre, ce qu'une banque n'est pas en mesure de faire du fait des règles prudentielles. En outre, une banque qui entrerait au capital d'une société souhaiterait aussi participer à son financement par la dette, qu'il s'agisse de dette courte (problèmes de liquidité) ou de dette de moyen terme (financement du développement). En cas de difficultés, voire de procédure collective, la banque est exposée au risque d'être accusée de soutien abusif (ce qui n'est pas le cas des fonds d'investissement).

Le deuxième élément de mon propos concerne la distinction entre risque et incertitude. En finance, le risque est un élément quantifiable et probabilisable, alors qu'incertitude ne l'est pas. Le risque est un événement identifiable et gérable par des processus de contrôle interne, alors que l'incertitude est un événement inconnu et dont l'impact est difficile, voire impossible, à quantifier. Face à l'incertitude, les mesures préventives sont limitées, voire inexistantes. Malgré les nouvelles possibilités de modélisation permises par l'intelligence artificielle, le comportement humain, par nature multifactoriel, reste difficilement prévisible. C'est la raison pour laquelle opposer dette et fonds propres serait, à mes yeux, une erreur : ils sont complémentaires et l'enjeu est de trouver la répartition la plus vertueuse possible.

J'en viens à présent aux fonds d'investissements eux-mêmes et au terme de « fonds spéculatif », qui est souvent mal perçu. Permettez-moi un bref détour par l'étymologie : « spéculatif » vient du latin *speculum*, qui signifie « miroir ». Dans l'Égypte ancienne, le pharaon et le grand prêtre rapprochaient deux demi-miroirs pour tenter de prédire l'avenir. Le terme spéculatif a conservé cette connotation prédictive. Ainsi, tout investissement est spéculatif, en ce sens que l'investisseur prend un pari sur l'avenir. Mais il convient de distinguer – et c'est l'objet de votre commission d'enquête – entre les fonds spéculatifs dédiés à l'investissement et les fonds dont le comportement est susceptible de s'apparenter à une forme de prédation.

La prédation désigne le comportement nuisible d'un individu ou d'un groupe envers autrui ou l'environnement, le caractère nuisible se rapportant ici à une qualification et non à une quantification. La prédation désigne également une exploitation abusive. Peut-on être

abusif dans un cadre législatif et dans un cadre réglementaire ? Peut-on être abusif dans un environnement éthique ?

Il existe de nombreux types de fonds, chacun ayant sa fonction. L'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), accessible au grand public, en est un. Un fonds en euros est aussi un fonds spéculatif, puisqu'il verse un intérêt et que cet intérêt rémunère à la fois un risque et du temps – cette rémunération du temps se rapprochant d'ailleurs, dans certaines cultures, de l'enrichissement sans cause. Je pourrais citer également les fonds de capital-investissement, les fonds de capital-risque, les fonds de retournement, les fonds d'investissement alternatif (FIA), les fonds de dette, les fonds d'infrastructure, les fonds de *Leveraged Buy-Out* (LBO), les fonds de *Management Buy-Out* (MBO) ou encore les fonds souverains, qui ne sont pas toujours bénéfiques à l'économie dans laquelle ils investissent.

Je terminerai cette énumération avec les *hedge funds*, dont il existe une multitude de formes : certains sont destinés aux particuliers, d'autres s'appuient sur l'effet de levier, d'autres encore sont spécialisés dans les certificats de crédit ou d'assurance-crédit, les obligations, le change ou bien cherchent à gagner de l'argent en prenant des participations dans des sociétés. Il ne s'agit pas d'affirmer ici que tous les *hedge funds* sont des fonds prédateurs ou qu'ils sont nuisibles. La différence par rapport aux autres fonds que j'ai évoqués tient à la souplesse réglementaire dont ils bénéficient et leur intervention est parfois positive : le groupe Pierre & Vacances-Center Parcs, qui se trouvait dans une situation difficile lorsqu'il a été recapitalisé par un *hedge fund*, a, depuis 2024-2025, repris beaucoup de valeur.

Il n'existe pas de trajectoire type, de modèle unique ou de règle générale applicable à toutes les interventions de fonds spéculatifs : certaines opérations sont efficaces et créent de l'emploi ; d'autres échouent, en raison d'un retournement de tendance du marché, d'un modèle économique fragile, d'investisseurs qui ne jouent pas le jeu ou encore parce que les actions engagées entrent en contradiction avec l'intervention étatique et entravent le redressement d'une société.

En d'autres termes, ce n'est pas l'outil de financement qu'il faut mettre en accusation, mais de mauvais comportements. Il importe également de réfléchir à une réglementation incitant à orienter des financements vertueux vers la création de valeur qui, en bout de chaîne, est aussi une création d'emplois.

**M. Laurent Munerot, vice-président de l'Union des entreprises de proximité (U2P), président de la Confédération nationale de l'artisanat des métiers et des services (CNAMS).** Je souhaite ici relater l'expérience des entreprises de proximité face à ce que votre commission d'enquête nomme la « prédation » des fonds d'investissement.

L'U2P représente 3,7 millions d'entreprises œuvrant dans divers secteurs d'activité, mais aussi des professions libérales. Fragilisées par l'instabilité économique et politique actuelle, elles sont particulièrement vulnérables. Depuis une quinzaine d'années, l'appétit des fonds d'investissement les conduit à convoiter l'activité de laboratoires d'analyse médicale, de radiologues, de vétérinaires, de prothésistes dentaires, d'experts-comptables, d'architectes, de géomètres, d'experts en assurance, d'ophtalmologues, etc. Autant de professions, pour certaines partiellement financées par la sécurité sociale, sujettes à des phénomènes de concentration et d'intervention de fonds d'investissement.

Certes, nombre de nos activités ne sont pas délocalisables et, par conséquent, se trouvent à l'abri de démarches prédatrices. Mais plus une activité, quelle qu'elle soit,

devient industrialisable, plus le risque augmente qu'elle soit convoitée par un fonds. La particularité des entreprises de proximité se rapporte ici au fait qu'elles ne font pas spontanément appel à des fonds d'investissement pour être financées : ce sont plutôt ces derniers qui « ciblent » des entreprises à acquérir.

Une prise de conscience émerge au sein des professions libérales réglementées sur la nécessité de garantir les règles et l'éthique de l'exercice du métier. S'il n'est pas question de « fermer les portes » aux fonds d'investissement, il importe en revanche que les ordres des professions de santé jouent pleinement leur rôle et contiennent d'éventuelles dérives : par exemple, des cabinets dentaires *low-cost* se sont installés, avec l'appui de fonds d'investissement, et opèrent leurs choix thérapeutiques sur la base de critères de rentabilité. C'est pourquoi il importe de distinguer les fonds éthiques, qui se donnent pour objet de renforcer les capitaux propres des entreprises et de soutenir l'économie de proximité, d'autres fonds, qui poursuivent des buts tout à fait différents.

Par ailleurs, la question des fonds d'investissements est à mettre en regard d'une problématique de transmission des entreprises de proximité, puisque trois cent dix mille d'entre elles seront à transmettre dans les années à venir. On pourrait être tenté de considérer les fonds d'investissement comme autant de possibilités d'organiser une transmission avantageuse ; mais la réflexion conduit à conclure que les fonds d'investissement ne constituent certainement pas une solution efficace à ce défi majeur.

De manière générale, les petites entreprises sont confrontées à des difficultés de financement, parce que l'accès au concours bancaire n'est pas aisé ; je m'interroge d'ailleurs sur le rôle de BPIFrance, dont je regrette qu'en tant que banque publique d'investissement, elle ne se préoccupe pas davantage des petites entreprises.

Je suis, à titre professionnel, prothésiste dentaire et, depuis quelques années, cette profession est la cible de fonds d'investissement espagnols, chinois et, pour l'un d'entre eux, français. Mes collègues sont ravis de céder leurs laboratoires de prothèse dentaire à ces fonds, parce qu'il n'est pas aisé, pour eux, de les transmettre à leur juste valeur. Les fonds d'investissement en profitent, ils rachètent des laboratoires à un prix inespéré pour le vendeur, ils conservent le chef d'entreprise à son poste quelques années durant, puis ils regroupent plusieurs laboratoires, concentrent la production et, finalement, la délocalisent. Dans ce secteur, tous les fonds d'investissement qui mènent ce type d'opération sont également propriétaires de laboratoires d'importation chinois : ils rachètent des entreprises en France et apposent une estampille « made in France », mais, en réalité, nous ne savons pas où partira la production une fois le fonds revendu. Ceci constitue, à mes yeux, un risque réel de déstabilisation de ma profession, mais aussi une menace pour la souveraineté française et pour notre capacité de service et de fabrication.

**M. André-Paul Bahuon, président d'honneur de la compagnie des conseils et experts financiers.** Monsieur Chesneau a souligné, à juste titre, le caractère protéiforme de l'intervention des fonds d'investissement. Pour ce qui concerne les TPE représentées par l'U2P, les interventions des fonds d'investissement sont souvent liées à une sous-capitalisation des entreprises.

En France, les petites entreprises n'ont quasiment jamais bénéficié de mesures incitant à constituer des fonds propres suffisants pour garantir un investissement à la fois industriel et incorporel, quels que soient les métiers. Or la sous-capitalisation aiguise l'appétit des prédateurs.

Les TPE et PME fonctionnent principalement à la faveur d'un financement bancaire direct. Les banques n'ont pas à rougir du travail qu'elles réalisent, mais elles sont soumises à une réglementation extrêmement stricte et formalisée par l'accord de Bâle II, qui impose des ratios de fonctionnement fondés sur la mesure du risque (notamment, l'équilibre entre capitaux propres et endettement). Une entreprise ne peut être financée qu'à la condition de disposer de capitaux propres solides ou d'une rentabilité suffisante. À cet égard, la distinction proposée par monsieur Chesneau entre risque et incertitude me paraît tout à fait pertinente : une banque travaille sur le risque, qui est mesurable, et non sur l'incertitude.

Les modes de financement des TPE et des PME sont donc très classiques et directs. Ces entreprises n'ont pas d'appétence particulière pour le recours aux fonds d'investissement et elles subissent les interventions de ces fonds davantage qu'elles ne les sollicitent, notamment parmi les professions libérales.

Les fonds qui interviennent, prétendent pour « bonifier » et « consolider » les secteurs, passent à l'offensive dès que l'acte du professionnel libéral devient industriel et sans valeur. À partir de ce moment, le fonds consolide un secteur et cherche des marges pour augmenter sa capacité bénéficiaire, en jouant sur les leviers de l'emploi, des synergies, voire de la réduction des coûts. C'est là qu'émerge ce qu'il faut bien qualifier de prédation.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Nous avons bien conscience de la problématique tenant au rôle croissant des fonds d'investissement dans la reprise et la restructuration des entreprises.

S'agissant de secteurs industriels et stratégiques comme la défense et le médicament, quelle appréciation portez-vous sur la capacité des fonds d'investissement à relancer ces filières ?

Disposez-vous d'éléments permettant une véritable évaluation, sur une période de cinq à dix ans, de la performance économique et sociale des entreprises reprises par des fonds, par rapport aux autres ?

Seriez-vous favorables à un renforcement des contreparties sociales, industrielles et territoriales associées aux aides publiques accordées lors de reprises d'entreprises en difficulté ?

Enfin, quel rôle concret les organisations patronales peuvent-elles jouer pour promouvoir des pratiques de reprise responsables et prévenir les dérives que certaines situations ont révélées ?

**M. Dominique Chesneau.** Il ne faut pas circonscrire le débat uniquement à la question des restructurations. Il existe différentes formes d'intervention des fonds d'investissement et il importe de les distinguer : l'approche des fonds de retournement diffère de celle des fonds de restructuration et le niveau de difficulté n'est pas le même. Un fonds de retournement intervient sur un modèle économique qui présente des vulnérabilités, alors qu'un fonds de restructuration est susceptible de traiter un problème de liquidité, la solvabilité n'étant pas compromise, et d'apporter une réponse sous forme de dette plutôt qu'en capital. En revanche, lorsqu'un problème de solvabilité s'ajoute à une faiblesse du modèle économique, c'est d'abord sur le capital qu'il convient d'agir.

Les fonds d'investissement sont utiles pour financer des start-up, des PME et des ETI qui sont en bonne santé, mais peinent à croître pour diverses raisons. On dit souvent que le *Mittelstand* allemand est beaucoup plus capitalisé que son équivalent français : cela s'explique non seulement par des facteurs économiques, mais aussi par des raisons culturelles, puisque le mot « dette » en allemand (*Schuld*) porte une connotation morale.

Une étude récente de France Invest et du cabinet EY, sur des données datant de 2024, indique que 11 142 entreprises ont été accompagnées par le capital-investissement français, dont 8 427 entreprises françaises. Celles-ci se composent de 76 % de PME, 23 % d'ETI, 1 % de grandes entreprises et 34 % de start-up ; seule une minorité sont des entreprises en difficulté.

L'étude montre que le chiffre d'affaires des entreprises accompagnées par des fonds d'investissement a progressé de 4,6 %, contre 1,3 % pour les PME et 0,6 % pour les ETI françaises en général. La hausse du chiffre d'affaires (hors croissance externe) a été de 2,8 %. Les entreprises accompagnées ont obtenu un chiffre d'affaires supérieur de 2,5 % à la somme de la croissance et de l'impôt. Cette performance peut sembler modeste, mais elle dénote une certaine vertu du système.

En matière d'emploi, 78 485 emplois supplémentaires ont été créés en 2024. En ne tenant compte que de la croissance organique, ce sont 48 720 emplois créés *ex nihilo* : sur ce total, 33 400 ont été créés dans l'industrie, ce qui est un signal positif dans un contexte de désindustrialisation.

Certaines stratégies sont effectivement susceptibles de conduire à des destructions d'emplois, qui s'inscrivent alors dans la logique de « destruction créatrice » chère à Joseph Schumpeter. En effet, il arrive qu'une destruction d'emplois aujourd'hui permette une création d'emplois supérieure dans les années qui suivent. Dans sa théorie de l'innovation, le professeur au Collège de France et prix Nobel d'économie Philippe Aghion note que l'enjeu consiste à gérer la transition pour les salariés qui perdent leur emploi, idéalement en les formant pour qu'ils soient les premiers à occuper les emplois créés par la suite.

S'agissant rôle concret des organisations patronales, le Medef a une vocation de représentation dans le débat public, mais aussi de création de réseaux pour soutenir des chefs d'entreprise souvent seuls face à leurs décisions. Ceux-ci doivent appréhender davantage d'incertitudes du fait des nombreuses volatilités de l'économie, tout en composant avec des comités exécutifs qui définissent des indicateurs clés de performance, proposent des simulations et incitent à entrer dans des logiques d'évaluation de scénarios. C'est pourquoi une organisation patronale doit permettre à ces dirigeants d'échanger, de se former et de s'orienter vers les compétences adéquates : 97 % des membres du Medef sont des PME et des ETI, majoritairement situées en région, où ces besoins de soutien sont particulièrement importants.

**M. François Gonnord, directeur de mission au pôle Économie du Medef.** Permettez-moi de rappeler que le Medef n'intervient pas en tant que conseil dans les opérations de reprise, ni sur le plan local, ni sur le plan national : nous prenons connaissance de ces opérations par voie de presse ou par les échanges que nous entretenons avec les dirigeants d'entreprise. Il nous est donc difficile de vous livrer des statistiques ou une analyse quantifiée. Nous ne sommes pas en mesure d'entrer dans le détail des variables qui influencent les décisions au cas par cas, si ce n'est par les remontées de nos experts.

**M. Laurent Munerot.** Dans les cas des services de proximité et des professions libérales, les fonds d'investissement interviennent plutôt sur des entreprises en bonne santé : c'est en effet le chef d'entreprise qui décide de vendre à un fonds d'investissement, me sujet n'est pas celui des restructurations.

Dans le périmètre des professions réglementées, ce sont moins les organisations patronales que les ordres qui peuvent agir sur la réglementation.

Notre rôle n'est pas d'intervenir directement auprès des entreprises, mais plutôt de faire de l'information et de guider. Le chef d'une entreprise de proximité prend ses décisions seul, sans le soutien d'un comité exécutif.

**M. André-Paul Bahuon.** Il n'est pas aisé d'établir des statistiques sur la performance économique et sociale des entreprises reprises par des fonds d'investissement. Seul l'Insee serait en mesure de le faire, car il dispose des données bilancielle et d'emploi qui permettraient d'identifier les entreprises concernées. Les autres études reposent sur des données déclaratives.

Le secteur de la biologie, il y a quinze ans, comptait un peu plus de cinq mille laboratoires indépendants en France. Aujourd'hui, il en reste moins de cinq cents et sept ou huit groupes à vocation nationale génèrent près de 70 % de l'activité. Il n'est pas certain que cette concentration crée de la valeur. En revanche elle génère assurément une désertification territoriale, qui entrave la réindustrialisation de notre pays. Certains plateaux techniques destinés à mener des analyses très poussées ont même disparu de France et se trouvent désormais à l'étranger. Il est permis de s'interroger sur le fait que les cotisations de sécurité sociale des Français financent des systèmes économiques à l'étranger, voire des fonds de pension américains ou australiens...

Un autre exemple est celui de la radiologie, où l'on a observé une industrialisation des actes au détriment du contact avec le patient. La réaction n'est pas venue des organisations patronales, mais du terrain, des praticiens eux-mêmes : un syndicat de jeunes radiologues est né, avec pour mot d'ordre de ne pas collaborer avec des entreprises de radiologie détenues par des fonds d'investissement, afin de conserver la maîtrise et la valeur ajoutée de leurs actes.

La réaction la plus notable a été celle des vétérinaires. Face à l'investissement massif d'un grand groupe dans les structures vétérinaires, le Conseil national de l'Ordre des vétérinaires (Cnov), constatant un éloignement de la mission de santé du territoire, a pris la décision courageuse de radier un certain nombre de cabinets financés par des fonds qui ne respectaient plus les règles déontologiques. Une négociation avec le ministère de l'agriculture a abouti à un consensus : désormais, pour qu'un cabinet vétérinaire puisse exercer, le Cnov demande à examiner le pacte d'actionnaires, de manière à s'assurer du respect des règles. C'est une forme de régulation.

La direction générale des entreprises (DGE) a engagé, depuis l'année dernière, un travail de réflexion avec les professions libérales. Ce travail, extrêmement important, vise à réfléchir aux moyens d'injecter au cœur du système de financement une forme de régulation, par l'intermédiaire des ordres ou des organisations professionnelles, afin de protéger le patient, le client, l'utilisateur.

**M. François Gonnord.** Le Medef partage les préoccupations de l'U2P. Néanmoins, il ne faudrait pas en arriver, en fin de réflexion, à jeter l'opprobre sur les dirigeants qui acceptent de vendre leur entreprise. Certes, l'âpreté au gain n'est pas à négliger, car elle est propre à l'espèce humaine, mais je ne crois pas qu'il s'agisse de la motivation principale. Dans la décision de vendre interviennent sans doute davantage des préoccupations liées à des contraintes ou à la problématique de la transmission, qui constitue un enjeu majeur. De la même manière, il faut se garder de clouer au pilori, sans discernement, tous les fonds d'investissement : les fonds français, notamment, adoptent en général un comportement éthique et jouent un rôle positif dans l'économie.

Le problème, à mon sens, est à resituer dans le contexte général de la rentabilité des entreprises et des difficultés de transmission, qui orientent peut-être davantage les entreprises vers des fonds à risque. Il importe, dès lors, de s'interroger sur des questions de politique économique plus générales.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je vous rassure, monsieur Chesneau : nous connaissons parfaitement la différence entre spéculation et prédation. Nous avons reçu, dans le cadre de la commission, des économistes spécialisés et nous accueillerons prochainement des représentants de France Invest. Nous souhaitons vous entendre en tant qu'organisation d'employeurs, à propos de faits : nous n'avons pas besoin d'éléments de théorie, mais d'éléments concrets, à l'image de ceux évoqués à propos des prothésistes.

L'objet de la commission est d'enquêter sur les opérations qui relèvent de la spéculation prédatrice, de comprendre pourquoi elles existent et comment la puissance publique pourrait agir plus efficacement contre elles. Il ne s'agit certes pas de clouer au pilori les dirigeants d'entreprise, qui font souvent face à des offres de rachat très avantageuses ou à des refus de prêt de la part des banques, et toute spéculation n'est pas de nature prédatrice – nous sommes d'accord sur ce point. Mais en mettant en lumière les activités prédatrices de certains fonds d'investissement, nous posons finalement la question de la régulation : à cet égard, si l'initiative du Cnov est intéressante, l'enjeu véritable est celui d'une prise en charge de ces questions sur les plans législatif et réglementaire.

Dans le cas de Pierre & Vacances-Center Parcs, le LBO n'a fonctionné que grâce à un soutien public massif, qui a permis de sauver l'entreprise : on peut donc aussi y voir une privatisation des profits après une socialisation des pertes et, de ce fait, je ne suis pas certaine que l'on puisse lire cet épisode comme un véritable succès.

Monsieur Munerot a évoqué des fonds éthiques agissant dans l'intérêt de l'économie de proximité. Notre travail d'enquête porte surtout sur les fonds de LBO et les fonds qui pratiquent du retournement, tels que Mutares, Alpha Blue Ocean, Apollo, EQT Partners, CD&R ou encore BC Partners. Qu'entendez-vous par fonds « éthiques » ? Quels sont les effets positifs de leurs interventions ? Vous avez mentionné une activité de prédation sur les prothèses dentaires : de quels fonds s'agit-il ? Quels sont, selon vous, les secteurs les plus exposés au danger de la prédation ?

Ma seconde interrogation est plus générale et s'adresse tant au Medef qu'à l'U2P : quels sont les cas les plus remarquables d'entreprises qui, à votre connaissance, ont fait l'objet ces dernières années d'une prédation par des fonds d'investissement ? Par « prédation », la commission d'enquête entend des stratégies d'investissement visant à capter très rapidement de la valeur au détriment de la pérennité de l'entreprise, de l'emploi et de l'outil productif.

**M. André-Paul Bahuon.** Nous nous efforçons, au sein de l'U2P et au sein de l'UNAPL (pour les professions libérales), de construire une définition du fonds « éthique ». En l'état actuel de la réflexion, je dirais qu'un fonds éthique est un fonds qui intervient en *private equity*, c'est-à-dire en capital-investissement, dans le but de renforcer les capitaux propres d'une entreprise et qui travaille dans la durée. Tandis qu'un fonds d'investissement classique opère à court terme, sur quatre ou cinq ans, avec une recherche de retour sur investissement maximal, un fonds éthique, lui, s'engage sur une durée d'au moins dix ans, avec une rémunération beaucoup plus supportable pour l'entreprise.

Des exemples concrets émergent, comme le fonds d'amorçage de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP), qui accorde des prêts d'installation à de jeunes pharmaciens sur des durées longues. De telles initiatives pourraient se multiplier, à condition de les encourager.

Parmi les secteurs les plus en danger, je peux citer ma propre profession, celle d'expert-comptable. Nous assistons aujourd'hui à l'arrivée de fonds qui ont pour objectif la consolidation ou la verticalisation du secteur. Ils ciblent des cabinets rentables, les regroupent et les transforment en plateformes pour optimiser la rentabilité, car un bilan ou une tenue comptable sont considérés comme des actes « industriels ». Ces manœuvres soulèvent un problème très concret, car nous ne savons pas quel fonds reprendra ces cabinets dans cinq ou dix ans et, par conséquent, nous ignorons la destination des données comptables qu'ils traitent. C'est là un enjeu de souveraineté majeure, d'autant que certains éditeurs de logiciels pour la facturation électronique sont détenus par des fonds américains. Ainsi, je n'ai pas la moindre idée de la manière dont seront conservées les données françaises de facturation électronique. Et nous savons bien que les dispositifs de protection des données, qui sont très exigeants en France, s'évanouissent dès lors que l'on passe sous l'emprise du droit américain.

Cet exemple interroge notre modèle industriel et de gestion. Il ne s'agit pas de condamner les fonds par principe – car nous en avons besoin pour conférer une forme d'élasticité aux prêts bancaires et renforcer les capitaux propres – mais d'appréhender les limites de leurs interventions dans certains secteurs tels que les professions réglementées, qui sont aussi une garantie de sécurité pour l'État.

**M. Laurent Munerot.** À propos des prothésistes dentaires, j'ai notamment fait allusion à la société Minlay, qui a été un temps détenue par le fonds Motion Equity Partners.

Il n'est pas question d'incriminer les fonds, ni les chefs d'entreprise qui vendent : certains de mes collègues sont très contents d'avoir cédé leur société. Ce qui me préoccupe comme représentant d'une organisation professionnelle, c'est l'avenir : que va-t-il se passer dans cinq ans ? Ma profession est en grande souffrance à cause des importations chinoises. Si des fonds d'investissement rachètent des laboratoires français pour, finalement, envoyer toute la production en Chine, cela m'inquiète fortement. Or c'est bien cela qui se passe : Minlay possède le plus grand laboratoire d'importation de prothèses au monde, avec trois mille salariés en Chine, et il rachète des laboratoires en France et en Europe à un rythme effréné, à raison de trois ou quatre laboratoires chaque mois. Ce phénomène concerne des milliers de salariés. Lorsque ce groupe atteindra une taille critique en France, comment l'organisation patronale sera-t-elle en mesure de gérer la convention collective de cette profession ? Que deviendront ces emplois ?

La concentration et l'industrialisation des processus dans le but de réaliser des gains de productivité et du profit est cohérent du point de vue des fonds d'investissement. Il est bien

sûr possible d'exhiber une carte de France des laboratoires du réseau Innoris, détenu par Minlay, comme le gage d'une activité de production française ; mais lorsque l'on détient le plus grand laboratoire d'importation de prothèses du monde, on a peut-être d'autres objectifs. Minlay ne les dévoilera naturellement pas et c'est bien pour cela que l'on peut parler de prédation, d'autant que cette entreprise dispose de ressources financières presque illimitées et qu'elle se trouve donc en mesure de poursuivre sa politique de rachat de laboratoires – ce qui est impossible aux simples prothésistes dentaires que nous sommes.

De nombreux laboratoires de prothèse dentaire ont été créés sous forme d'entreprises artisanales. Vingt ans plus tard, ces entreprises sont devenues des laboratoires de cinquante salariés, réalisant des millions d'euros de chiffre d'affaires, et ils se trouvent face à un problème : ils ne peuvent plus se vendre. Même s'ils souhaitaient se vendre à leurs salariés, ceux-ci ne seraient pas capables de les acquérir à leurs justes valeurs. Nous avons bien tenté de mettre en place des sociétés coopératives et participatives (Scop), mais cela s'avère difficile dans notre profession. La seule solution qui se présente alors aux dirigeants est de céder à des fonds d'investissement, mais j'éprouve de grandes craintes quant à la pérennité de l'engagement de ces fonds dans nos entreprises.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Monsieur Chesneau, j'ai été surprise en écoutant votre exposé. Vous parlez beaucoup d'éthique, manipulez un certain nombre de concepts... mais n'êtes-vous pas tout simplement inquiet de l'avenir de la France, de ses capacités productives et de sa souveraineté ? Je n'ai pas le sentiment, mais peut-être me corrigerez-vous, que cela compte parmi vos préoccupations. Et que vous représentiez ainsi le patronat n'est pas de nature à me rassurer.

Je me suis demandé en vous écoutant, monsieur Munerot, si nous n'aurions pas besoin d'une loi anti-trust. Le mouvement de concentration et d'industrialisation d'une activité, tel que vous l'avez décrit, devrait tout simplement être interdit. Je me doute bien qu'on m'objectera que c'est impossible du fait des règlements européens, mais il n'empêche : l'idée d'une loi anti-trust me vient à l'esprit.

Vous avez également mentionné les Scop et ainsi abordé la question de la place des salariés dans la reprise, qui me semble importante. Je pense à ce que nous avons vécu dans la chimie à Grenoble, où une compétition déséquilibrée s'est jouée entre un groupe chinois, disposant d'une armée d'avocats, et les salariés. Ces derniers, bien qu'aides par un syndicat reconnu et outillé, ont peiné à faire face, alors même que leur projet de reprise était tout à fait viable avec le soutien de l'État et du Gouvernement.

**M. Dominique Chesneau.** Je ne me suis peut-être pas exprimé assez clairement : la souveraineté est un sujet qui importe au Medef et qui m'importe à titre personnel. À cet égard, je me permets de vous renvoyer à un ouvrage que j'ai publié en 2016 et intitulé *Le Patriotisme économique européen*, qui prône justement cette souveraineté en décrivant les moyens dont nous disposons et ceux qui restent à créer pour l'atteindre.

Lorsque j'ai parlé d'éthique, je souhaitais souligner que l'éthique commence là où la réglementation s'arrête. Que faisons-nous face à l'individu ? Le philosophe Emmanuel Levinas disait que l'on se voit dans le regard de celui qui se tient en face de soi : c'est pour répondre à cette interrogation que je réfléchis à l'idée d'une « charte de bonne conduite », validée par le plus grand nombre afin de s'assurer de sa mise en œuvre et qui s'appliquerait à toutes les parties prenantes.

Imaginer une souveraineté des individus et des forces productives en mettant de côté une partie de ces forces est totalement absurde. Or, il est probable, sinon avéré, que certains fonds d'investissement travaillent uniquement avec le management, laissant les salariés dans l'ignorance des objectifs finaux des investisseurs. Certains, parmi ces derniers, annoncent vouloir rester sept ou huit ans dans l'entreprise, alors qu'ils envisagent en réalité de partir au bout de deux ou trois ans.

Les indicateurs clés de performance (*Key Performance Indicators*, KPI) ne relèvent pas uniquement des comités exécutifs : ce sont des éléments que tous les salariés peuvent comprendre. Dans le cadre des reprises, beaucoup de fonds d'investissement ne prennent pas cela en considération et les salariés ne sont pas suffisamment associés. Les fonds conseillent le management et le conseil d'administration, mais ils ne sont pas forcément présents dans les organes de conciliation patronat-salariés, auxquels ils pourraient pourtant participer.

Appréhender ce sujet relève davantage, à mon sens, d'une logique de charte et de code de bonne conduite que d'éléments législatifs. La loi a un caractère général et, si elle est trop détaillée, des éléments continueront de lui échapper tout en bloquant un certain nombre d'opérations. Le contrôle de la bonne application de la loi est un élément important, mais celui des valeurs ou des principes comportementaux l'est tout autant.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Les fonds d'investissement ne donnent pas de conseils, ils les vendent... et ils se paient grassement ! J'en veux pour exemple l'activité de Mutares. Il ne s'agit, en aucun cas, de bienveillance à l'égard d'une entreprise, mais d'une manière d'en tirer un profit maximum...

**M. Dominique Chesneau.** Vous avez raison, il ne s'agit pas d'offrir du conseil *pro bono*.

Je voulais dire que les fonds ne vendent pas du conseil en plus de leur participation. Il s'agit de conseils liés à l'implication de ces fonds dans la gestion de l'entreprise, qui sont rémunérés par la création de valeur. Il ne faut pas confondre les consultants qui vendent des conseils temporairement, auxquels le devenir de l'entreprise n'importe pas, avec un conseil en gestion et stratégie, fondé sur l'expérience des fonds eux-mêmes. Cela n'empêche d'ailleurs pas les fonds de travailler avec des cabinets de conseil externes ; mais il est nécessaire de différencier ces deux activités.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Notre collègue Élisabeth Martin évoquait les frais de conseil exorbitants réclamés par Mutares ou d'autres fonds d'investissement. Ces frais, qui se comptent en dizaines de millions d'euros, ont mis des entreprises comme Lapeyre en grande difficulté. C'est l'une des techniques utilisées aujourd'hui par ces fonds pour se rémunérer (ou pour rémunérer des cabinets de conseil avec lesquels ils sont extrêmement liés). Tout cela diffère du tableau que vous brossez, monsieur Chesneau.

Je repose l'une de mes questions, à laquelle j'aimerais que le Medef apporte une réponse : quels sont les cas les plus remarquables d'entreprises qui, à votre connaissance, ont fait l'objet ces dernières années d'une prédation par des fonds d'investissement ?

**M. Dominique Chesneau.** Des cas de cet ordre se sont certainement produits, mais je suis dans l'impossibilité d'en citer. Nous pourrions toutefois en évoquer dans nos réponses écrites.

Il est, de surcroît, intéressant d'évoquer les secteurs exposés à ce risque, à l'image du commerce de détail. Dans le secteur des services à la personne, où des fonds publics sont présents, des LBO se sont révélés tendus, ce qui mérite l'attention parce que le coût des dettes diminue d'autant les services rendus aux personnes.

Parmi les autres secteurs concernés, on peut signaler les santés animale et humaine, dont il a déjà été question, ou encore l'industrie lourde, qui est un sujet important. Dans l'immobilier et les infrastructures, de nombreux fonds d'investissement ont racheté des entreprises à bas prix, mais l'évaluation de l'impact de ces rachats suppose une méthodologie particulièrement complexe.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** J'observe avec étonnement que les représentants du Medef n'ont pas en tête le moindre nom d'entreprise ayant pu faire l'objet d'une prédation par un fonds d'investissement... Mais je serais ravie que vous puissiez répondre à cette question par écrit, dans le questionnaire qui vous a été transmis.

**M. François Gonnord.** Permettez-moi d'expliquer pourquoi l'exercice est difficile : le Medef n'est pas impliqué dans les opérations. Or une grande partie de l'appréciation que l'on peut porter sur les opérations menées par des fonds d'investissement relève d'éléments de dossier. Les éléments publics peuvent sembler suffire à se forger une opinion, mais ils demeurent très synthétiques et, à ce titre, possiblement caricaturaux. Nous ne disposons pas de tous les tenants et aboutissants de ces opérations, ce qui nous conduit à une certaine réserve.

Qualifier un fonds de « prédateur », au sens où l'entend votre commission d'enquête, me semble extrêmement délicat : un même fonds peut faire preuve d'un comportement que, en tant que citoyen, on peut juger très négativement, puis se comporter différemment dans le cadre d'une autre intervention. Et lorsqu'une opération menée par un fonds d'investissement s'est mal passée, il reste permis de se demander ce qui se serait passé sans elle : quelle était la réalité économique de l'entreprise ? Était-elle véritablement capable de se relancer autrement ? La multitude des paramètres en jeu rend délicate toute appréciation définitive.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Selon vous, qui êtes les représentants du Medef, les entreprises Lapeyre, Vivarte, NovAsco, Kem One ou Erasteel ont-elles ou non fait l'objet d'une opération de nature prédatrice ? C'est une question précise, évoquant cinq entreprises qui sont en très grande difficulté (ou déjà en faillite) après un LBO ou l'intervention d'un fonds de retournement.

**M. Dominique Chesneau.** Je peux me prononcer sur Vivarte, dont j'ai suivi un temps suivi la situation, mais pas sur les autres cas et pour les raisons que monsieur Gonnord vient d'exposer.

L'entreprise Vivarte évoluait dans un secteur totalement sinistré, avec des changements de management fréquents et des fonds investis en dépit d'une insuffisante visibilité. À l'évidence, l'expérience de Vivarte n'a pas été une réussite.

Quant à savoir s'il y a eu des problèmes de management, c'est difficile à dire. Sans doute la direction a-t-elle mal anticipé la concurrence d'intervenants étrangers et commis ainsi une erreur stratégique. Une partie de l'argent utilisé pour colmater les brèches aurait sans doute été mieux employée pour financer des investissements de distribution plus efficaces.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Que pouvez-vous nous dire de Lapeyre et de NovAsco ?

**M. Dominique Chesneau.** Je sais que Saint-Gobain a décidé de se séparer de Lapeyre pour des raisons stratégiques. Il a fallu trouver un repreneur, car le produit de la cession pouvait être utilisé par Saint-Gobain avec un rendement supérieur à celui de Lapeyre. Je n'ai pas de jugement à porter sur ce point, c'est une décision validée par les actionnaires et le conseil d'administration de Saint-Gobain.

En ce qui concerne NovAsco, je ne connais de sa situation que ce que l'on peut en lire dans la presse – et chacun sait qu'un article d'une demi-page ne suffit pas à restituer un tel dossier dans toute sa complexité. Lorsqu'un actionnaire s'engage à mettre des fonds propres avec des obligations de résultat, que de l'argent public est injecté dans la société parce que l'investisseur privé se fixe des objectifs et prétend se donner les moyens de les atteindre, et que cet investisseur, finalement, refuse d'allouer des moyens complémentaires parce qu'il estime ne pas être en mesure de remplir ses objectifs, il est légitime de s'interroger. S'agit-il alors de prédation ou bien d'une mauvaise appréciation ?

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Connaissez-vous la situation de l'usine Logiplast-TeamTex, en Isère ? Cette entreprise était le fleuron européen des sièges auto pour enfants. Puis Mutares est arrivé, a vidé l'entreprise de sa substance par d'in vraisemblables logiques de facturation, allant jusqu'à retirer les machines pour les vendre.

À travers cet exemple, on voit bien que, d'emblée, la logique n'est pas de soutenir une production pourtant nécessaire en France et en Europe. En outre, il convient de s'interroger sur les précédents propriétaires, qui n'assument pas un arrêt d'activité et s'en remettent à un fonds prédateur afin de reporter sur la collectivité la charge d'assumer le plan de licenciements, via l'Association pour la gestion du régime de garantie des créances des salariés (AGS). L'argent mobilisé dans ce cadre est un patrimoine commun et il n'y a aucune de raison qu'il soit, en quelque sorte, détourné.

**M. Dominique Chesneau.** Je ne connais pas cette entreprise. Je rappelle toutefois que la surfacturation est une pratique interdite et que lorsqu'elle est constatée, le commissaire aux comptes a le devoir de saisir le procureur de la République. Si le procureur n'a pas été saisi, c'est que le commissaire aux comptes a dû juger que les conditions n'étaient pas réunies. A-t-il eu raison ou tort ? Je ne sais pas.

Pour quelle raison l'activité de cette usine a-t-elle été transférée d'un endroit à un autre, je l'ignore également. Mais lorsqu'un produit particulièrement pointu est fabriqué par une petite entité, il n'est pas rare que l'activité soit transférée dans une entité de plus grande taille, dont les coûts de fonctionnement sont inférieurs. Ce type de transfert est effectué pour des motifs capitalistiques, à l'évidence ; mais il est nécessaire que le prix de rachat du brevet ou du savoir-faire intègre une dette sociale et que cette dette sociale soit payée lors du rachat de la société par le fonds d'investissement.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Au cours de plusieurs auditions, le mécanisme suivant nous a été décrit : des fonds d'investissement prédateurs deviennent créanciers, voire entrent au capital d'entreprises, parfois en transformant leurs créances en capital. Ces fonds mettent ensuite ces entreprises en faillite après en avoir extrait le maximum de valeur pour leurs propres investisseurs, par exemple des fonds de pension. À cette fin, ils diminuent très fortement les investissements productifs, si bien que l'entreprise ne peut plus fonctionner. Une

fois l'entreprise en liquidation judiciaire, ce sont les AGS, c'est-à-dire les cotisations patronales, qui paient les indemnités pour les salariés : le fonds Mutares, par exemple, est coutumier du fait et il a déjà accroché une dizaine d'entreprises à son « tableau de chasse », si j'ose dire.

Trouvez-vous normal que des fonds d'investissement s'enrichissent fortement grâce à des entreprises qu'ils ont captées et mises en faillite et que vos cotisations patronales, à travers les AGS, en assumant les conséquences ?

**M. Dominique Chesneau.** Votre question est juste. Les AGS ont une vocation créancière, c'est inscrit dans les textes. Par conséquent, l'argent versé aux salariés au moment où ils quittent l'entreprise doit être récupéré au titre de la créance. Mais quel est le degré d'exigibilité de ce créancier ? Les dettes fiscales et sociales sont prioritaires, les AGS ne viennent qu'ensuite – entre dettes sociales et AGS, le niveau d'exigibilité n'est pas le même, ce qui soulève d'ailleurs une interrogation. Lors de la liquidation judiciaire, les juges consulaires devraient-ils privilégier des créanciers désintéressés tels que les AGS et, le cas échéant, dans quelles conditions ? La question mérite réponse.

Les AGS constituent un dispositif performant, le plus performant d'Europe, puisque les paiements des salaires sont effectués généralement sous quinzaine, ce qui est évidemment très utile. Mais il s'agit en effet d'argent public sous forme de cotisations sociales et, à ce titre, il ne peut pas être distribué sans être encadré : il doit être perçu comme un prêt davantage que comme une indemnisation. Il me semble que les entreprises, avant d'envisager une liquidation, devraient s'interroger sur la manière de rembourser ce prêt des AGS. Ai-je répondu à votre question ?

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Non, je vais la reposer : trouvez-vous justifié qu'un fonds d'investissement extraie fortement de la valeur pour rémunérer ses investisseurs, puis mette une entreprise en faillite, laissant ainsi aux AGS, c'est-à-dire aux cotisations patronales, le soin d'assumer les conséquences ? Pour être parfaitement claire : les profits vont aux fonds d'investissement et les pertes aux AGS. Trouvez-vous cela justifié ?

**M. Dominique Chesneau.** En disant qu'il convient de considérer les AGS comme un créancier et non comme un « robinet d'indemnisation », il me semble avoir apporté un élément de réponse à votre question. Je vais être encore plus explicite : si l'AGS se trouve en position de créancier, il est normal qu'elle fasse valoir ses droits pour se faire rembourser.

**M. André-Paul Bahuon.** J'aimerais ajouter un point important concernant le rôle des AGS : il me semble crucial de sensibiliser au fait que l'AGS puisse être investie du contrôle de la procédure. Ce n'est pas simple à mettre en place, mais cela est possible.

Par ailleurs, un projet de loi sur la fraude sociale et fiscale est en cours d'examen. Un amendement introduit par le Sénat prévoit de consacrer expressément la mission de lutte contre la fraude du régime de garantie des salaires. Cela peut répondre en partie à votre question, madame la rapporteure.

Enfin, il est évident que rien ne justifie la mise en faillite volontaire d'une entreprise fragile : c'est une question morale fondamentale.

**M. François Gonnord.** Nous partageons entièrement ce point de vue.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** En tant qu'organisations d'employeurs, avez-vous des relations ou des discussions avec les responsables (ou les dirigeants) de fonds d'investissement ?

**M. André-Paul Bahuon.** Nous avons des contacts, dans le cadre de la création de fonds éthiques. L'U2P, en tant que représentante des TPE, et l'UNAPL, en tant que représentante des professions libérales, s'efforcent de faire entendre leur position à ceux qui veulent bien les écouter. Nous travaillons en particulier sur des problématiques liées à la durée des investissements et au respect du management et des conditions d'exercice professionnel. J'ai la conviction que nos idées cheminent et qu'il nous faut persévérer pour faire en sorte que le monde financier, qui a déjà évolué, par exemple, sur la protection de l'environnement, puisse également considérer la dimension éthique comme un élément de modernité.

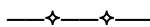
**M. François Gonnord.** Deux adhérents du Medef représentent des fonds d'investissement : France Invest et l'Association française de la gestion financière (AFG). À ma connaissance, nous n'entretiens pas de relations directes avec les fonds d'investissement eux-mêmes puisque, comme je l'ai mentionné auparavant, nous n'intervenons pas dans les dossiers.

En outre, les cas évoqués au cours de cette audition concernent souvent des fonds d'investissement étrangers, alors que nos adhérents représentent des fonds français – ce qui n'interdit pas de s'interroger sur leurs comportements ; je crois qu'ils seront auditionnés à leur tour, ce qui vous laissera tout loisir de leur poser des questions.

**M. Dominique Chesneau.** Dans un article paru dans *Les Échos* ce matin, intitulé « Transition écologique : comment le *private equity* s'adapte et se transforme », France Invest indique que 80 % de ses membres ont formalisé une politique fondée sur le respect des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et que 93 % disent pratiquer l'« exclusion sectorielle », qui consiste à écarter du portefeuille d'actifs des participations incompatibles avec ces critères éthiques, environnementaux et sociaux. Cela relève de l'article 8 du règlement 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*, SFDR), qui est en cours de modification. Si ce n'est pas déjà le cas, il me semble nécessaire que le législateur réfléchisse à cette évolution et y participe.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Nous arrivons au terme de notre audition et je vous remercie pour vos contributions. Nous vous avons invités à nous adresser par écrit des réponses complémentaires, n'hésitez pas à y ajouter d'autres documents que vous jugeriez utiles pour les travaux de notre commission d'enquête.

*La séance 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 5 février 2026 à 9 h 25

*Présents.* - M. Emmanuel Mandon, Mme Aurélie Trouvé

*Excusés.* - Mme Émilie Bonnivard, M. Pierre Henriot

*Assistait également à la réunion.* - Mme Élisabeth Martin