

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 M. Nicolas Brugère, associé, directeur du bureau de Paris d'EQT Partners France, et Mme Rania Belkahia, responsable des activités de capital-risque ..... 2

Jeudi 26 février 2026  
Séance de 8 heures 30

Compte rendu n° 14

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

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



*La séance est ouverte à huit heures quarante.*

*Sous la présidence de M. Emmanuel Mandon, la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs a auditionné M. Nicolas Brugère, associé, directeur du bureau de Paris d'EQT Partners France, et Mme Rania Belkahia, responsable des activités de capital-risque.*

**M. le président Emmanuel Mandon.** Nous recevons aujourd'hui les représentants français du fonds d'investissement EQT. Je souhaite donc la bienvenue, en votre nom à tous, à M. Nicolas Brugère, associé, directeur du bureau de Paris d'EQT Partners France, et à Mme Rania Belkahia, responsable des activités de capital-risque de ce même fonds. Société d'investissement d'origine suédoise fondée en 1994, EQT Partners est devenu l'un des acteurs majeurs du capital-investissement à l'échelle mondiale, avec un réseau de bureaux dans une vingtaine de pays et 266 milliards d'euros (Md€) d'actifs gérés à la mi-2025.

Le fonds EQT a recouru massivement à l'endettement pour acheter un certain nombre de groupes dans notre pays, au cours de ces dix dernières années, parfois dans des secteurs sensibles – je pense notamment au réseau de laboratoires de biologie médicale Cerballiance, au groupe Colisée, quatrième gestionnaire de maisons de retraite en France, ainsi qu'à la Saur, acteur historique de la gestion de l'eau et de l'assainissement.

Pourriez-vous nous expliquer la structure des opérations de *Leveraged Buy-Out* (LBO), en particulier pour ces trois entreprises ? Quelles sont les parts respectives de fonds propres et de dettes dans ces opérations ? Qui sont vos investisseurs ? Comment évaluez-vous la soutenabilité du niveau d'endettement, notamment dans un contexte de hausse des taux et de tensions sectorielles ? Je pense, en particulier, au cas de Cerba, qui a connu, dans le cadre de sa reprise par EQT, son sixième LBO depuis le début des années 2000.

Avant de vous céder la parole, je vous 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* ».

*(M. Nicolas Brugère et Mme Rania Belkahia prêtent serment.)*

**M. Nicolas Brugère, associé, directeur du bureau de Paris d'EQT Partners France.** Je dirige le bureau français d'EQT et ai également la responsabilité de nos activités de capital-transmission en France. Ma collègue Rania Belkahia, ici présente, dirige, quant à elle, les activités de capital-risque dans notre pays. Nous faisons tous les deux partie d'EQT France, qui a été créé en 2019 et compte aujourd'hui une trentaine de collaborateurs. EQT France est une filiale d'EQT AB, société cotée à Stockholm. En comptant l'ensemble du groupe, nous sommes environ 1 900 employés dans le monde, dont la majorité travaille en Europe. EQT est le premier acteur européen du capital-investissement et le deuxième au niveau mondial : aujourd'hui, nous sommes actionnaires de plus de trois cents sociétés, qui emploient plus d'un demi-million de personnes dans le monde.

Les origines et l'ADN d'EQT guident la manière dont le groupe travaille aujourd'hui. Le fonds EQT a été cofondé en 1994 par M. Conni Jonsson et par la famille Wallenberg, qui demeure notre principal actionnaire. Depuis plus d'un siècle, la famille

Wallenberg finance le développement de l'industrie suédoise, puis européenne, selon trois spécificités :

– La première porte sur un actionariat industriel de long terme, qui vise à renforcer durablement les entreprises plutôt qu'à rechercher des gains rapides ;

– La deuxième concerne un engagement important en faveur de la recherche et de l'innovation, les fondations Wallenberg étant parmi les principaux financeurs privés de la recherche scientifique en Europe ;

– La troisième est liée à notre volonté d'aider au développement des entreprises à l'international, en Europe et dans le monde.

C'est dans cet héritage industriel et scientifique et dans cette culture de responsabilité que nous nous inscrivons. Le terme « EQT » est, en anglais, une référence phonétique au terme « capital social » (*equity*). Mais *equity* signifie également « équité », au sens de ce qui est équitable : nous sommes convaincus que la recherche d'un retour financier doit se réaliser de façon intègre et loyale, avec une vision de long terme et dans l'intérêt de toutes les parties prenantes, qu'il s'agisse des salariés, des clients, des fournisseurs, des créanciers, des co-investisseurs, des pouvoirs publics et de la collectivité au sens large. En tant qu'actionnaire, nous cherchons à avoir un impact positif sur les entreprises dans lesquelles nous investissons, non seulement en apportant du capital, avec une attente de retour sur celui-ci, mais aussi en les aidant à se développer, à innover et à créer des emplois.

EQT est une société d'investissement qui finance et accompagne le développement d'entreprises et d'actifs, pour la plupart non cotés. Nous gérons environ 270 Md€ d'actifs pour le compte d'investisseurs qui nous ont confié leur argent, principalement des institutionnels, des assureurs, des banques, des fonds de pension, des institutions publiques et des investisseurs privés. Nous gérons une partie de leur épargne longue en l'investissant dans des entreprises, afin de financer de nouveaux projets ainsi que la transmission ou la transformation de ces entreprises : nous constituons ainsi un lien entre l'épargne de long terme et le financement de l'économie réelle.

En pratique, nous créons régulièrement des fonds d'investissement, dans lesquels nos investisseurs placent leur capital. La plupart de ces fonds ont une durée de vie de dix à quinze ans. Il s'agit donc d'un capital patient, peu liquide, investi à long terme et recherchant une croissance durable et responsable. Nous ne faisons pas de *trading* de court terme, nous ne sommes pas un *hedge fund* et nous ne menons pas d'opérations de capital-retournement. Notre stratégie ne consiste pas à investir dans des entreprises en difficulté pour les restructurer financièrement.

D'un point de vue sectoriel, nous nous spécialisons dans des secteurs que nous connaissons et que nous pensons porteurs et utiles, comme la technologie, la santé, les infrastructures digitales, les transports ou la transition énergétique. Nous investissons dans les sociétés de ces secteurs, principalement en fonds propres ; nous levons parfois de la dette d'acquisition en complément, ce qui correspond alors à des opérations de LBO. Nous restons actionnaires plus de cinq ans en moyenne, dans l'objectif de développer les entreprises et de les préparer au mieux pour le futur. Nous poursuivons cet objectif en tant qu'actionnaire actif, représenté aux conseils de nos participations, et en mettant à leur disposition notre expertise sectorielle, nos compétences opérationnelles et notre savoir-faire.

Je souhaite apporter deux précisions à ce sujet. D'une part, nous restons dans un rôle d'actionnaire et nous veillons à ne pas nous substituer aux équipes de direction. D'autre part, EQT et nos fonds ne facturent pas de frais de conseil, ni de *management fees*, aux sociétés détenues : nous générons nos retours sur investissement qu'au moment de la revente et seulement si la performance de l'entreprise le permet. Si nos sociétés se portent mal, nous perdons la confiance de nos investisseurs et nous ne levons plus de fonds. À l'inverse, nos succès ont soutenu notre croissance et renforcé la confiance de nos investisseurs et de nos partenaires. L'exemple d'IFS, éditeur suédois de logiciels d'entreprise dont nous sommes actionnaires depuis plus de dix ans, l'illustre : lors de notre entrée au capital, en 2015, IFS était une PME ; son chiffre d'affaires a, depuis, été multiplié par quatre et l'entreprise est devenue l'un des premiers acteurs européens du logiciel, employant aujourd'hui environ sept mille salariés.

Je conclus en vous apportant des éléments sur l'activité d'EQT en France. Les entreprises dont EQT est actionnaire génèrent, en France, plus de 6 Md€ de chiffre d'affaires annuel et emploient des milliers de salariés. Depuis l'ouverture du bureau parisien en 2019, nous avons investi dans quatre types d'actifs : les infrastructures, le capital-transmission, le capital-risque et l'immobilier. Nous avons notamment investi dans plusieurs sociétés françaises, parmi lesquelles Saur dans le secteur de l'eau, Colisée dans les établissements pour personnes âgées, Ocea dans la gestion de compteurs d'énergie, Trescal dans la métrologie industrielle et Waga Energy dans la production de biométhane. L'exemple de Saur montre l'impact de notre approche de long terme, puisque notre investissement a permis de financer des centaines de millions d'euros d'innovation, de digitalisation, de décarbonation et de développement international, faisant aujourd'hui de Saur l'une des plateformes les plus sophistiquées dans la gestion municipale et industrielle de l'eau.

S'agissant du capital-transmission, nous avons investi dans six sociétés françaises, Cerba Healthcare dans le secteur de la biologie médicale, Believe dans le secteur de la musique, ainsi que quatre autres sociétés de plus petite taille dans les secteurs des ingrédients, des animaux domestiques et des logiciels (VetOne, Quimdis, Secna et Kairnial).

**Mme Rania Belkahia, responsable des activités de capital-risque (EQT Ventures).** S'agissant du volet « Immobilier », EQT concentre son action et ses investissements autour de deux classes d'actifs fondamentales : le résidentiel, pilier de la cohésion sociale et de l'attractivité des territoires, et les entrepôts logistiques, qui représentent des maillons essentiels de la compétitivité et de la souveraineté économiques. Depuis l'ouverture du bureau français, nous avons investi, fait construire, développé et livré trente-quatre immeubles neufs sur le territoire national. Parmi ceux-ci, trente-et-un ont été destinés à la location et offrent des logements neufs adaptés aux besoins actuels, répondant à des standards exigeants en matière de performance énergétique. Les trois autres sont des entrepôts logistiques loués à des entreprises françaises.

Au-delà des constructions neuves, EQT a également engagé des programmes de rénovation de ces logements et de ces entrepôts. Ces opérations contribuent à la réduction des émissions de gaz à effet de serre et à l'amélioration durable de la performance énergétique des bâtiments, un sujet auquel EQT est particulièrement attaché et qui s'inscrit pleinement dans notre approche de long terme et de responsabilité environnementale.

Je souhaite également évoquer notre activité de capital-risque et de capital-développement, dont j'ai la charge en France. Dans le domaine du capital-risque, nous identifions, finançons et accompagnons des entreprises innovantes en phase de création et de

forte croissance, qui investissent massivement en recherche et développement et dont le modèle économique ne permet pas de recourir à une dette bancaire traditionnelle. Ces sociétés ont souvent pour ambition, pour mission et pour ADN de transformer en profondeur leur secteur, grâce à des innovations technologiques de rupture.

Depuis 2019, nous avons investi dans une quinzaine de *start-up* et de *scale-up* françaises, principalement dans trois domaines que nous jugeons stratégiques : la santé et les biotechnologies ; la transition énergétique ; les technologies numériques. Notre horizon d'investissement est résolument de long terme, généralement compris entre huit et dix ans – parfois au-delà, lorsque les cycles industriels ou scientifiques l'exigent.

En biotechnologie, par exemple, nous finançons des entreprises françaises qui développent des thérapies innovantes à travers notre plateforme EQT Life Sciences. Ces entreprises travaillent étroitement avec des hôpitaux et des universités françaises et contribuent à la valorisation de la recherche publique, en transformant des découvertes académiques en solutions thérapeutiques concrètes. Je peux citer notre investissement dans Egle Therapeutics, entreprise issue de l'Institut Curie et fondée par la professeure Éliane Piaggio. Egle développe des immunothérapies innovantes visant à renforcer la réponse immunitaire contre le cancer et certaines maladies auto-immunes.

Ce type de projet présente des risques scientifiques et financiers élevés. Les entreprises génèrent, dans leurs premières années, des pertes liées aux investissements en recherche, en développement et aux essais cliniques. Elles nécessitent donc des investisseurs patients capables de les accompagner avant toute perspective de commercialisation.

C'est précisément ce risque de long terme que nous acceptons également d'assumer dans la transition énergétique, comme l'illustre notre investissement dans Verkor, entreprise fondée à Grenoble. Verkor développe des batteries électriques bas carbone en France et contribue concrètement à la réindustrialisation, à la transition énergétique et à la sécurisation d'une chaîne de valeur européenne dans un secteur stratégique.

Nous avons investi, aux côtés de Renault, moins de deux ans après la création de cette entreprise, à un stade industriel et ambitieux, mais risqué. En effet, la chaîne de production pilote n'était pas encore opérationnelle. Nous avons investi dans une équipe d'une trentaine de personnes portant une ambition industrielle forte : le développement d'une chaîne de production de batteries électriques *made in France*, fondée sur une technologie de pointe répondant aux exigences du marché européen.

Depuis, une *gigafactory* est en cours de construction à Dunkerque. Une ligne de production complète livre déjà des batteries à Renault pour ses véhicules électriques, la société emploie plus de mille deux cents personnes et des emplois industriels ont été créés sur ses différents sites français. Verkor représente un exemple concret où le capital-investissement contribue à la réindustrialisation du pays, à la transition énergétique et climatique et à la sécurisation de la chaîne de valeur européenne dans un secteur stratégique.

Enfin, nous avons également investi, de manière significative, dans des entreprises françaises du secteur du numérique, en forte croissance, qui souhaitent consolider leur présence en France tout en accélérant leur développement à l'international. À ce titre, je peux citer l'exemple de Qevlar AI, une solution d'intelligence artificielle déployée dans le domaine de la cybersécurité, que nous accompagnons depuis la création de la société, en tant que premier investisseur institutionnel.

Je peux également évoquer The Exploration Company, fondée par madame Hélène Huby, qui développe des capsules spatiales réutilisables, afin de renforcer l'autonomie européenne dans l'accès à l'espace. Cette société emploie aujourd'hui plus de cent cinquante personnes en France, réparties sur différents sites, notamment à Mérignac, et couvre l'ensemble de ces activités industrielles et technologiques.

Comme vous le constatez, nous finançons des projets à très forte intensité technologique, créateurs d'emplois qualifiés en France, tout en visant des marchés mondiaux. Cette approche contribue au rayonnement industriel, technologique et économique de la France.

J'espère que cette introduction aura permis de présenter de manière claire la nature de notre contribution à l'écosystème économique français. Au-delà de l'apport de capital et de financement, EQT aide les entreprises à innover, à se moderniser, à se structurer et à se développer à l'international tout en renforçant leur pérennité dans le temps. Notre métier consiste à identifier et à financer des entreprises, à les aider à prendre des risques calculés et à les accompagner dans leur développement sur le long terme. L'objectif est simple : contribuer à faire grandir des entreprises solides, innovantes et créatrices de valeur durable. Nous ne sommes pas dans une logique de spéculation de court terme et ne menons aucune stratégie de prédation.

**M. Nicolas Brugère.** Vous nous avez également interrogés sur Cerba et Colisée.

Colisée a été acquise par EQT en 2020. À l'époque, le chiffre d'affaires de la société était d'environ un milliard d'euros. L'excédent brut d'exploitation (EBE), net de paiement des loyers, s'élevait à 136 millions d'euros (M€). Il s'agissait d'une opération de LBO, financée par une combinaison de fonds propres et de dette. À l'entrée, le montant de la dette atteignait 865 M€ correspondant à un levier (dette nette/EBE) de 5,5.

Pour Cerba, l'investissement a été réalisé en 2021. La dette totale à l'entrée était de 2,5 Md€ pour un EBE de 365 M€, soit un levier de 6,7. Le plan d'affaires prévoyait une baisse de ce levier à moins de cinq en 2026. Le prix payé représentait environ treize fois l'EBE, avec une structure composée d'un peu plus de 50 % de dette et d'un peu moins de 50 % de capitaux propres.

Sur ces deux dossiers, des difficultés de marché ont empêché l'atteinte du plan d'affaires initial, conduisant à des ratios d'endettement plus élevés qu'anticipé.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Pourriez-vous revenir, dans un premier temps, sur le conflit social au sein de la Saur, en Martinique ? Si vous disposez, sur ce point précis, d'éléments d'explication, ils permettraient d'aborder ensuite la question du dialogue social. D'une manière générale, la question de l'information des représentants du personnel par les directions se pose dans un groupe de cette taille. J'imagine que cette problématique est appréhendée au cas par cas. Pouvez-vous nous en dire plus ?

Je m'interroge également sur votre degré d'autonomie en matière de décision et de gestion, par rapport à votre société-mère suédoise.

Par ailleurs, je souhaiterais comprendre les raisons, notamment stratégiques, qui ont motivé l'intérêt d'EQT pour les entreprises françaises. Les secteurs industriels ont-ils été exclus dès l'origine ? Vos domaines d'intervention ne relèvent, certes, pas directement de la

problématique de la désindustrialisation, telle qu'elle a été soulevée par le Parlement, mais vous pouvez nous aider à éclairer les mécanismes financiers qui nous intéressent.

Enfin, je souhaite vous interroger sur les divers concours de l'État reçus et sur la manière dont ils s'intègrent, le cas échéant, dans vos opérations financières.

**M. Nicolas Brugère.** Je ne suis pas en mesure de vous apporter une réponse précise sur le dossier Saur, sur lequel je ne suis pas impliqué personnellement, mais nous vous transmettrons des éléments par écrit. J'ai effectivement eu connaissance d'une grève en Martinique, mais je ne dispose pas d'éléments contextuels supplémentaires à vous apporter à cet instant.

Le dialogue social représente un sujet important pour nous. Il y a eu très peu de jours de grève dans les sociétés dont nous sommes actionnaires et pas davantage que chez leurs concurrents. Il existe un réel dialogue entre les directions des sociétés et les organisations syndicales. Nous veillons au respect du droit du travail, même si nous ne sommes pas impliqués directement dans la gestion sociale au quotidien.

L'une de vos questions concerne le degré d'autonomie des décisions prises à Paris. Lorsqu'un nouvel investissement est envisagé, le dossier est instruit localement en France. Il est ensuite présenté à un comité d'investissement composé de membres du fonds, qui se prononcent en faveur ou en défaveur de l'opération. Une fois actionnaires, nous participons à une gouvernance classique, à travers des représentants au conseil d'administration ou de surveillance, en exerçant un rôle de supervision.

**Mme Rania Belkahia.** Je ne peux qu'appuyer les propos de monsieur Brugère : chaque fonds dispose d'un comité d'investissement, les décisions ne sont pas prises de manière unilatérale par la société-mère pour ses différentes filiales. Une équipe gère localement l'instruction du dossier, elle défend ses convictions auprès du comité d'investissement et elle est accompagnée par d'autres instruments de gouvernance et de soutien.

Une société comme la nôtre bénéficie également de grands savoir-faire en interne, grâce à nos *operating partners*, des experts que nous mettons à disposition des sociétés du portefeuille pour les aider sur certaines thématiques, comme l'internationalisation, la commercialisation ou les sujets de *pricing*.

**M. Nicolas Brugère.** Vous nous avez également interrogés sur nos choix sectoriels. Nous adoptons une approche thématique de l'investissement et nous concentrons sur les secteurs que nous connaissons le mieux, ceux pour lesquels nous estimons qu'il existe des perspectives de croissance et de développement à long terme, indépendamment des cycles économiques.

C'est sur cette base que les secteurs dans lesquels nous investissons ont été choisis. Nous ne sommes pas totalement inactifs dans des sociétés industrielles, même si ce n'est pas le secteur que nous connaissons le mieux et dans lequel nous avons le plus investi. Madame Belkahia a ainsi cité l'exemple de Verkor en capital-risque, un projet d'industrialisation dans lequel nous avons été l'un des premiers investisseurs aux côtés de Renault. Nous avons également été actionnaires de quelques autres sociétés industrielles, notamment Autostore en Norvège.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure de la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs.** EQT est l'un des plus grands fonds d'investissement au monde et un acteur majeur du LBO. Il faut rappeler ce qu'est un LBO, une méthode aujourd'hui très utilisée mais encore mal connue du grand public : le LBO consiste à acquérir des entreprises non pas avec les fonds propres de la société d'investissement, mais principalement avec de la dette bancaire. Cette dette n'est pas remboursée par la société d'investissement elle-même, mais par les profits dégagés par l'entreprise acquise. Celle-ci doit donc générer un maximum de résultats pour assurer le remboursement de la dette.

En France, vous avez procédé ainsi avec des groupes de grande importance, notamment dans des secteurs qui concernent directement la santé des citoyens, le grand âge et la gestion de l'eau : je pense en particulier au groupe Cerba, qui détient un vaste réseau de laboratoires d'analyses médicales, aux maisons de retraite Colisée, bien connues de nos concitoyens, et à la Saur. Or, s'agissant de Cerba et de Colisée, ces secteurs sont largement financés par l'assurance maladie et par des concours publics. Autrement dit, une partie des profits réalisés par vos investissements, eux-mêmes financés par de la dette que ces entreprises doivent rembourser, repose sur l'argent des contribuables français.

Nous nous interrogeons donc sur les conséquences très concrètes de cette recherche de profit, notamment sur la qualité des soins pour les patients des laboratoires d'analyses médicales, sur les conditions de prise en charge des seniors dans les maisons de retraite et sur la gestion d'un bien aussi essentiel que l'eau.

Ma première question porte sur les raisons qui vous ont conduits à investir dans les secteurs de la santé et du grand âge en France. Quels sont les objectifs de rentabilité assignés aux dirigeants de Cerba et de Colisée ? Quelle est la rémunération annuelle totale nette moyenne de vos dirigeants, incluant les salaires et les *carried interests*, dont il est de notoriété publique qu'ils peuvent atteindre des montants très élevés, au-delà d'un million d'euros par an ?

**M. Nicolas Brugère.** Une partie des dossiers que nous réalisons est effectivement constituée de LBO, c'est-à-dire un recours à la dette pour réaliser des acquisitions. Mais en capital-risque, il n'y a pas de dette, et celle-ci n'est pas systématique sur des sociétés plus importantes en capital-transmission.

Récemment, nous avons acquis les sociétés Believe, dans le secteur de la musique, et Waga Énergie en utilisant exclusivement des capitaux propres issus de nos fonds. Nous n'avons pas procédé par endettement, précisément parce qu'elles n'étaient pas à un niveau de maturité et de génération de trésorerie permettant (ou justifiant) une dette dans leur structure.

L'utilisation de la dette, dans certains cas, ne constitue pas un problème en soi, ni un élément spécifique au LBO. La plupart des sociétés industrielles, lorsqu'elles rachètent un concurrent, utilisent différentes sources de financement, dont la dette, de la même manière que nous pouvons le faire. Les ménages eux-mêmes recourent souvent à la dette pour acheter un logement. En réalité, ce n'est pas tant la dette qui importe que la capacité de remboursement de cette dette et l'adéquation de son montant avec les flux de trésorerie générés par la société.

Vous avez cité l'exemple de Cerba. Dans ce cas précis, un plan d'affaires avait été élaboré par la direction de la société, à laquelle nous avons accordé notre confiance. Ce plan

s'est révélé trop optimiste et a conduit à un niveau d'endettement aujourd'hui trop élevé, ce qui nous conduit à réfléchir à des solutions de recapitalisation.

Deux éléments ont été mal anticipés (ou sous-estimés) en 2021, au moment de l'acquisition. Si nous avons correctement anticipé la fin de la période de la covid-19, nous avons, en revanche, très nettement sous-estimé les baisses de tarifs dans la biologie médicale. Dans les années 2010, ces baisses étaient d'environ 2 % par an et nous avons fait l'hypothèse qu'elles resteraient du même ordre, autour de 2,5 % par an. En réalité, elles ont été beaucoup plus marquées : sur les seules années 2023 et 2024, la baisse cumulée des tarifs de la biologie médicale a atteint 17 %, affectant Cerba comme l'ensemble du secteur. Selon les chiffres communiqués par la société, 72 % des laboratoires d'analyses médicales sont aujourd'hui déficitaires, les indépendants étant les plus touchés.

Vous voulez également comprendre les raisons de nos investissements dans la santé et le grand âge. Nous considérons qu'il s'agit de secteurs importants, non cycliques, répondant à des besoins sociétaux et nécessitant des capitaux, ce qui en fait des secteurs légitimes pour l'allocation de capital. S'agissant de Cerba, des facteurs démographiques et de santé publique soutenaient cette décision, comme le vieillissement de la population, la progression des maladies chroniques et l'évolution vers une médecine plus préventive, prédictive et personnalisée. Nous avons été trop optimistes sur ces hypothèses.

Pour ce qui concerne les objectifs fixés à l'entrée, ils reposent sur des plans d'affaires établis par les directions et analysés par nos équipes. Il est clair que nous avons commis des erreurs d'appréciation sur Cerba et sur Colisée. Dans le cas de Colisée, les premiers à en supporter les conséquences financières seront les investisseurs que nous sommes. En revanche, en tant qu'actionnaires, nous avons toujours veillé à préserver l'essentiel, à savoir la qualité des soins et l'emploi. Chez Cerba comme chez Colisée, la satisfaction des patients est élevée, supérieure à celle du secteur, et l'emploi s'est développé, associé à une augmentation des salaires moyens pendant notre période de détention.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Pouvez-vous nous indiquer, de manière chiffrée, les objectifs de rentabilité fixés pour Cerba, Colisée et Saur ? Quelles sont vos rémunérations annuelles en tant que *partners* ?

**M. Nicolas Brugère.** Je n'ai pas sous les yeux des chiffres précis concernant les hypothèses de rentabilité au moment de notre entrée dans Cerba. En revanche, je peux vous indiquer que, dans la plupart de nos dossiers, nous générons nos retours grâce à la croissance du chiffre d'affaires, de manière souvent ambitieuse – peut-être trop ambitieuse, d'ailleurs, dans le cas de Cerba.

Des acquisitions ont été réalisées, en Italie (notamment Lifebrain) et aux Pays-Bas, à travers Cerba Research.

Pour répondre précisément à votre question, le plan d'affaires n'anticipait pas une augmentation significative du taux de rentabilité. En revanche, ce taux a baissé en raison de baisses de tarifs bien plus importantes que celles anticipées.

S'agissant des rémunérations, l'ensemble des éléments chiffrés vous sera communiqué par écrit.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je ne peux croire qu'en tant que président d'EQT France, vous ignoriez les objectifs de rentabilité assignés à ces trois sociétés, vos trois principaux dossiers français.

De la même manière, j'imagine que vous savez à peu près ce que vous gagnez chaque année.

**M. Nicolas Brugère.** Je peux vous fournir des ordres de grandeur sur la rentabilité. Selon le rapport de l'Inspection générale des affaires sociales (Igas), l'excédent brut d'exploitation rapporté au chiffre d'affaires ressort à 14 % ou 15 %. Chez Cerba, ce taux est un peu plus élevé, ce qui s'explique par un effet de groupe favorable, et se situe probablement un peu au-dessus de 20 % pour l'activité de biologie médicale en France.

Le groupe détient toutefois des filiales, notamment en Italie et dans d'autres pays, dont les taux de rentabilité sont différents et inférieurs. Si l'on prend l'exemple de Cerba Research, il faut préciser que ces taux ne prennent pas en compte l'ensemble des coûts, en particulier les loyers versés par les laboratoires, les investissements et les intérêts de la dette, de sorte que la rentabilité nette est très inférieure à ces niveaux.

Concernant Colisée, le taux de rentabilité était de l'ordre de 14 %, net des loyers, au moment de notre acquisition. Je ne dispose pas des chiffres actuels, mais il est peu probable qu'il se soit amélioré.

S'agissant de Saur, je n'ai pas les données sous les yeux. Nous vous les communiquerons.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Et s'agissant de votre rémunération ?

**M. Nicolas Brugère.** Je vous transmettrai ces éléments par écrit, car je ne souhaite pas les communiquer publiquement.

Je voudrais simplement formuler un commentaire : j'ai entendu, lors d'une audition précédente, qu'il y aurait une « concentration de milliardaires » chez EQT, ce qui n'est pas le cas. EQT AB est cotée en Bourse et sa capitalisation est d'environ 30 Md€. À ce titre, les personnes détenant plus 3 % du capital peuvent être qualifiées de « milliardaires » au regard de la valeur de leurs actions, comme dans de nombreuses sociétés devenues des champions européens. Les données d'actionnariat sont publiques : deux personnes physiques dépassent ce seuil, à savoir les fondateurs historiques, auxquels s'ajoute le fondateur d'un fonds asiatique intégré au groupe.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je vous remercie, nous serons effectivement très attentifs aux chiffres que vous nous fournirez.

Je souhaite désormais vous interroger sur Cerba, que vous avez repris en 2021 pour environ 4,5 Md€. J'imagine qu'à travers cet investissement, vous espériez bénéficier de la manne liée à la covid-19 et des financements de l'assurance maladie. Cependant, la situation de la société est aujourd'hui préoccupante, la dette de 4,9 Md€ devant être remboursée d'ici 2029 – ce qui paraît manifestement insoutenable.

Cette situation pèse sur l'ensemble des salariés et interroge la qualité des soins pour les patients, d'autant plus qu'un plan de réduction de coûts a été annoncé. Vous semble-t-il

normal qu'une entreprise ayant fonctionné correctement pendant plusieurs décennies se retrouve aujourd'hui asphyxiée à la suite d'une opération de LBO ?

Comment expliquer que la « bulle » de la biologie médicale de 2021 n'ait pas été anticipée ? Le prix d'acquisition n'a-t-il pas été excessif au regard de la dette contractée ? Enfin, combien de sites ont-ils été fermés, regroupés ou restructurés parmi les six cents existants depuis 2021 ? Combien de suppressions de postes en ont-elles résulté et comment comptez-vous tenir vos engagements sans augmentation des tarifs ni dégradation des soins pour les patients ?

**M. Nicolas Brugère.** La société avait connu cinq ou six LBO avant notre reprise. Je sais qu'une personnalité que vous avez auditionnée a exprimé des réserves sur le fait de passer d'un LBO à l'autre, mais je souhaite formuler deux commentaires à ce sujet :

– ces opérations ont réellement permis le développement et la croissance du groupe. Lors du premier LBO, Cerba réalisait environ 100 M€ de chiffre d'affaires, quand il approche aujourd'hui 2 Md€;

– lorsqu'un fonds rachète une société, les structures restent en place et des ambitions de développement et de croissance sont portées, comme ce fut le cas lorsque nous avons acquis Cerba. L'alternative aurait été un rachat par un concurrent, opération qui conduit généralement à la disparition de l'un des deux sièges sociaux, au titre des synergies. Le rachat par un fonds peut donc être, du point de vue de l'emploi, plus favorable pour la société.

Mon analyse est donc que le modèle des LBO successifs peut fonctionner et cela a bien été le cas pour Cerba.

Je ne partage pas l'idée selon laquelle la société serait aujourd'hui asphyxiée. Cerba dispose d'un réseau de sept cents laboratoires, réalise vingt-cinq millions de visites par an et affiche un taux de satisfaction concernant l'accueil de 96 % des patients. Malgré des baisses de tarifs exceptionnelles ces dernières années, qui ont affaibli l'ensemble du secteur, la masse salariale en France, en 2025, est équivalente à celle d'il y a deux ans.

S'agissant des fermetures de sites, nous vous communiquerons le détail. Mais je peux d'ores et déjà vous indiquer que le nombre total de sites a augmenté : Cerba a ouvert davantage de sites qu'elle n'en a fermé, avec un solde positif d'environ dix sites par an. Le maillage territorial est aujourd'hui très dense, puisque 99 % des Français vivent à moins de vingt minutes d'un laboratoire de biologie médicale, grâce à la complémentarité entre biologies publique et privée.

Concernant la covid-19, le plan d'affaires de 2021 intégrait l'hypothèse d'une poursuite temporaire, puis d'une disparition – c'est bien ce qui s'est produit, nous n'avons pas formulé de « pari » sur la covid-19.

Le prix d'acquisition était peut-être trop élevé, comme certaines acquisitions ultérieures. La forte baisse des tarifs décidée par la Caisse nationale de l'assurance maladie (Cnam) a rendu le secteur beaucoup moins attractif, entraînant une baisse significative des valorisations et de l'intérêt du capital pour ce secteur.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** En conséquence, je me permets de vous relancer sur le nombre de suppressions d'emplois depuis que vous êtes arrivés au capital, en 2021.

**M. Nicolas Brugère.** Je tiens également à mentionner une autre difficulté rencontrée par Cerba. En effet, la société développe une activité significative dans le cadre des essais cliniques, notamment pour le développement de nouveaux vaccins. Or, depuis les arrivées du président Donald Trump et du secrétaire à la Santé Robert Kennedy Jr., de nombreux grands programmes d'essais cliniques de vaccins ont été annulés aux États-Unis. Depuis douze mois, les résultats se trouvent ainsi affectés par ces décisions.

S'agissant des emplois supprimés, le nombre total de salariés a augmenté depuis 2021, en raison des acquisitions. Il convient donc d'analyser les chiffres à périmètre comparable, ce que nous ferons. Il n'y a pas eu de plans sociaux liés aux baisses de tarifs, lesquelles exigent que l'ensemble du secteur fournisse des efforts.

Il existe des risques de fermeture ponctuelle de site (par exemple, l'après-midi) ou de non-remplacement de départs, que nous cherchons à éviter au maximum, mais il n'y a pas eu de réduction massive des effectifs.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Dans ce cas, quel est votre plan ? Je ne vois pas comment vous allez parvenir à rembourser une dette de 4,9 Md€ entre 2027 et 2029 sans augmenter les prix, vendre des laboratoires ou supprimer des emplois ?

**M. Nicolas Brugère.** Lorsque la dette est trop élevée, les investisseurs et les prêteurs prennent leurs pertes, avant une restructuration du capital et de la dette de la société, qu'il convient de négocier. Il faudra certainement agir de la sorte pour Cerba, avant les maturités évoquées, pour pouvoir réduire la dette.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je souhaite à présent aborder le dossier Colisée, société acquise par EQT en 2020. Dès 2022, les marges se sont dégradées dans le secteur des maisons de retraite, vous conduisant à annoncer un plan d'amélioration de la performance. De quelle manière ces économies ont-elles été réalisées ? Ont-elles porté sur le taux d'encadrement des résidents par les soignants, sur les soins, sur l'hébergement ou sur la restauration ? Quelles ont été concrètement les sources d'économies mises en œuvre ?

En septembre dernier, la nouvelle direction de Colisée a déposé plainte au pénal pour dénoncer des manipulations comptables imputées à l'ancienne équipe dirigeante. Soit l'ancienne direction vous a induits en erreur et vous n'êtes donc pas les « génies de la finance » que l'on imagine ; soit vous étiez pleinement impliqués dans une opération qui a duré trois ans, avec la complaisance de l'ensemble de la chaîne de certification comptable. Comment un fonds comme EQT, disposant de moyens financiers importants et travaillant étroitement avec la direction, a-t-il pu ne pas avoir connaissance de la réalité de la situation chez Colisée ?

**M. Nicolas Brugère.** Les économies réalisées chez Colisée ne l'ont pas été au détriment des patients ni de l'emploi. Colisée a été la première société du secteur à devenir « entreprise à mission » en 2021. Le groupe a continué à se développer durant une période difficile pour les investisseurs et les prêteurs, et nous ne sommes évidemment pas infaillibles. Je ne sais pas si nous sommes des « génies de la finance », mais il est clair que ce dossier ne constitue pas une bonne opération pour EQT. Heureusement, nous avons réalisé d'autres investissements bien plus performants, qui expliquent également la poursuite de la croissance du groupe.

Les économies sont difficiles à réaliser dans ce secteur, car l'essentiel des coûts repose sur la masse salariale, dont on ne peut se priver. Il existe parfois des difficultés de recrutement, mais le taux d'encadrement n'a pas été affecté. Il est aujourd'hui de l'ordre de 70 % chez Colisée, ce qui est élevé. S'agissant de la qualité, les données de la Haute Autorité de santé (HAS) montrent que, sur environ trente-cinq mille établissements et services sociaux et médico-sociaux, 89 % des établissements privés atteignent un niveau de qualité A ou B, contre 69 % dans le secteur public, à la fin 2025. Colisée se situe en deuxième position du secteur privé, avec un taux de 95 % pour les niveaux A ou B. Ces données sont publiques et vérifiables.

Les économies n'ont pas non plus été réalisées au détriment des patients : le tarif journalier est encadré et son augmentation est restée faible. Par ailleurs, Colisée est très présent en zone rurale et pratique des tarifs journaliers parmi les plus bas du marché. Selon les chiffres communiqués par la direction, le score de satisfaction des résidents, mesuré par le *Net Promoter Score* (NPS), est ainsi passé de 39 à 46 entre 2021 et 2025. Sur la même période, les tarifs journaliers ont augmenté de 13 %, tandis que les salaires moyens ont progressé de 18 %. Nous pourrions vous transmettre l'ensemble des comptes et éléments permettant de vérifier ces données.

S'agissant du second point, une plainte a été déposée par la société contre l'ancienne direction. EQT n'est pas visé par cette plainte, qui fait l'objet d'une instruction en cours. Il convient donc de respecter la présomption d'innocence.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je cerne mal les sources d'économies qui étaient ciblées. Comment comptiez-vous améliorer les résultats ? Quoi qu'il en soit, votre plan d'amélioration de la performance n'a manifestement pas convaincu, puisque les créanciers de Colisée ont choisi d'imposer leur propre plan de recapitalisation au détriment de votre proposition.

**M. Nicolas Brugère.** Il existe, en réalité, assez peu de sources d'économies. Une renégociation significative des loyers a été engagée, ceux-ci représentant environ 15 % de la base de coûts d'un groupe d'établissements et maisons de retraite. La masse salariale représente, quant à elle, près de 75 % des coûts, ce qui en fait un modèle très intensif en personnel. Dès lors qu'un groupe se trouve dans l'incapacité de rembourser sa dette, les créanciers deviennent décisionnaires. EQT a proposé une recapitalisation qui n'a pas été acceptée, les créanciers ayant préféré s'orienter vers une reprise de contrôle, qui interviendra probablement à l'issue de la procédure en cours.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Il y a donc un parallèle à établir entre Cerba et Colisée, deux échecs financiers manifestes. Mais au-delà, ces situations entraînent des répercussions très concrètes sur l'emploi, les patients et les seniors : elles laissent des groupes français dans une situation de grande fragilité.

J'en viens enfin à la Saur, que vous avez détenue pendant cinq ans. Il s'agit du troisième acteur de l'eau en France, après Veolia et Suez, et l'entreprise sortait déjà d'un LBO difficile. Vous avez revendu votre participation pour 3,4 Md€ et ainsi généré près de 2 Md€ de plus-value, c'est-à-dire une opération très lucrative. Cette plus-value a-t-elle été partagée avec les neuf mille salariés français du groupe, en distinguant les dirigeants des autres salariés ? Quel a été, à l'inverse, le montant de la plus-value rétrocédée aux associés du fonds EQT ?

**M. Nicolas Brugère.** Je précise qu'EQT demeure aujourd'hui actionnaire de la société. Je précise également que je ne fais pas partie du fonds d'infrastructures et que je connais donc moins bien ce dossier : en conséquence, je vous transmettrai des éléments par écrit.

Le montant des plus-values dépend des montants investis et de la taille des dossiers. Comme vous l'avez indiqué, nous sommes un acteur de grande taille, ce qui explique que les montants en jeu soient élevés pour chaque transaction. Je ne dispose pas des données relatives au partage de la plus-value avec l'équipe de direction et les salariés, mais nous vous les communiquerons.

Les retours partagés avec les investisseurs du fonds interviennent typiquement à la fin du cycle du fonds, uniquement si la performance globale a été suffisante : il n'existe pas de partage de la plus-value, dossier par dossier. Un intéressement pour l'équipe du fonds n'est possible que si, à l'issue de la période de désinvestissement, le rendement annuel dépasse un seuil, généralement de l'ordre de 8 %. En deçà de ce niveau, il n'existe aucun partage de la plus-value.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Dans l'une de vos interviews, vous dressez la liste des atouts de la France : l'attrait de capitaux, de bonnes écoles et un marché domestique suffisant. Mais n'existe-t-il pas d'autres raisons pour lesquelles vous investissez en France ?

**M. Nicolas Brugère.** Je pense qu'il n'existe pas de raisons de ne pas investir en France. EQT investit partout en Europe de l'Ouest et est particulièrement présent en Allemagne, où un bureau a été ouvert avant celui de Paris.

La France représente un marché assez actif en termes de LBO, derrière la Grande-Bretagne, les États-Unis et la Suède. Notre pays bénéficie d'un tissu de PME intéressantes, ainsi que de la présence d'acteurs français du capital-investissement comme PAI, Ardian ou Astorg, qui ont contribué au développement du LBO en France.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Permettez-moi de formuler devant vous une hypothèse. Les entreprises que nous avons évoquées, qu'il s'agisse de Saur ou de celles des secteurs de la santé, des laboratoires d'analyses médicales, des établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Ehpad) et des services apportés à ces personnes, évoluent en France sur des marchés qui ne sont pas dérégulés.

Le secteur du grand âge est largement financé par la sécurité sociale, permettant *de facto* de solvabiliser les clients. De la même manière, Saur, dès lors qu'elle remporte une délégation de service public, se trouve en situation de monopole sur les territoires concernés. Ne pensez-vous pas que ces caractéristiques constituent précisément les garanties offertes par le système français qui motivent vos investissements en France ?

**M. Nicolas Brugère.** Je ne pense sincèrement pas que cela soit le cas pour ces trois dossiers. Hors immobilier, nous avons réalisé vingt-cinq transactions en France et nous n'investissons pas uniquement dans des secteurs régulés.

Sur ces trois dossiers, l'un est aujourd'hui très difficile (Colisée), un autre fonctionne bien et l'avenir sera juge pour le troisième.

Nous n'avons pas particulièrement profité de cette exposition et il est possible que nous n'ayons pas toujours effectué les meilleurs choix. Encore une fois, EQT n'investit pas davantage en France que dans le reste de l'Europe.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Il n'en demeure pas moins que vous investissez fortement dans des secteurs qui présentent des caractéristiques bien spécifiques, c'est-à-dire d'être protégés par des moyens publics, une contribution publique ou l'organisation économique elle-même.

Vous avez indiqué être attentifs au dialogue social et vous avez été interrogés sur le partage de la valeur ajoutée. Peut-être ai-je mal saisi, mais je n'ai pas perçu de réponse claire sur ces points. Je vais donc formuler la question autrement : si nous recevions des salariés des trois entreprises évoquées, considèreraient-ils que votre arrivée a été neutre ? Pouvez-vous nous garantir qu'ils n'ont ressenti aucun changement ni pression accrue sur les cadences ou sur la rentabilité ?

**M. Nicolas Brugère.** Je complète ma réponse à votre question précédente sur le choix des secteurs. Je suis convaincu que le secteur de la santé a besoin de capital et d'être modernisé, digitalisé et soutenu par des fonds privés. Dans le cas de la biologie médicale, l'apport de capital a permis de créer des groupes qui ont rendu le système plus efficace et généré des économies très significatives pour l'assurance maladie, de l'ordre de 800 M€ par an dans les années 2010, en cumulant les baisses de tarifs. En résumé, ces secteurs ont besoin d'épargne, d'investissement et de capital.

S'agissant des salariés, notre philosophie consiste à être un actionnaire responsable et à développer les sociétés dans lesquelles nous investissons. Or ces sociétés de services ne peuvent fonctionner et prospérer sans l'adhésion du capital humain. Je ne peux rien garantir individuellement pour chaque salarié, je ne connais pas personnellement les quatorze mille salariés de Cerba, mais ils disposent de leur liberté de parole et vous avez raison de les écouter.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Il ne s'agit évidemment pas de ma question : je ne vous demande pas si vous connaissez ces quatorze mille personnes... Selon vous, si nous devions auditionner des salariés de ces trois entreprises, nous indiqueraient-ils qu'ils n'ont pas perçu de dégradation dans les modes d'encadrement depuis leur rachat ?

**M. Nicolas Brugère.** Dans la biologie médicale, il existe un système de sociétés d'exercice libéral. Les droits de vote et le contrôle sont entre les mains des biologistes, qui prennent leurs décisions médicales de manière indépendante et gèrent leurs équipes localement.

Par ailleurs, environ huit cents personnes, chez Cerba, ont co-investi lors de l'entrée d'EQT.

Enfin, je rappelle que de nouveaux centres ont été ouverts et que le taux de satisfaction des patients demeure élevé. Cerba reste une entreprise solide, qui accomplit son devoir.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** J'en déduis que, selon vous, le taux de rentabilité que vous seriez susceptible d'exiger ou que vous souhaiteriez atteindre n'engendre pas de conséquences sur les conditions et le rythme de travail dans les laboratoires.

**M. Nicolas Brugère.** Quand une entreprise se porte bien et qu'elle se développe, tout le monde y gagne : le taux de rentabilité augmente, de même qu'augmentent la satisfaction des clients, celle des salariés et les salaires.

La situation de la biologie médicale en France est, certes, plus difficile qu'auparavant. Mais je ne partage pas l'idée selon laquelle il y aurait des gagnants et des perdants : dans la réalité, souvent, nous gagnons ensemble ou nous perdons ensemble.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Il existe pourtant de nombreux exemples où des dirigeants d'entreprise ont été grassement rémunérés, alors même qu'ils procédaient à des licenciements par ailleurs. Comment avez-vous procédé pour le doublement de votre investissement dans la Saur ?

**M. Nicolas Brugère.** Comme je l'ai indiqué, nous demeurons actionnaires de la Saur et le retour sur investissement final ne sera déterminé que lorsque nous serons complètement sortis de son capital.

Nous avons investi et réinvesti à plusieurs reprises dans cette société, y compris avec des fonds propres. Elle a été modernisée et digitalisée et elle s'est développée à l'international. Elle se porte bien mieux aujourd'hui qu'il y a quelques années.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je souhaite revenir sur la manière dont vous partagez les profits que vous réalisez. Vous indiquez qu'il n'y a pas de milliardaires chez EQT, mais le classement Forbes mentionne pourtant quatre milliardaires parmi les dirigeants d'EQT. Nous ne connaissons pas votre rémunération et j'espère qu'elle figurera dans les réponses écrites que vous vous êtes engagés à transmettre.

La question qui demeure est celle du partage des profits importants réalisés sur le dos d'entreprises françaises. Je rappelle que 10 M€ de dividendes ont été remontés en 2025 depuis vos équipes françaises vers la maison-mère suédoise. Cet argent n'aurait-il pas pu servir à compenser ou à gérer les difficultés rencontrées dans des groupes comme Cerba et Colisée ?

Le plan de performance que vous avez présenté a été rejeté par les créanciers, lesquels ont pris le contrôle de l'entreprise. Ce plan évoquait l'hébergement. Concernait-il aussi la restauration, par exemple une diminution des rations servies aux seniors ?

Enfin, pouvez-vous garantir qu'il n'y aura pas « d'affaire Colisée » comme il y a eu une affaire Orpea ?

**M. Nicolas Brugère.** Nous ne nous sommes versé aucun dividende sur Colisée, Cerba ou Saur et aucun plan social n'y a été déployé. Les remontées de dividendes d'EQT France relèvent d'un mécanisme technique : notre chiffre d'affaires provient de Suède. Nous sommes une filiale d'EQT AB, qui nous rémunère, et lorsque des montants ont été « sur-alloués », ils peuvent être réajustés. Ils ne proviennent pas des sociétés dont nous sommes actionnaires.

Le secteur des maisons de retraite a, dans son ensemble, beaucoup souffert. Une crise de confiance est intervenue après la covid-19, puis après la publication du livre *Les Fossoyeurs* – une enquête dans laquelle Colisée n'était d'ailleurs pas cité.

Naturellement, nous ne pouvons pas garantir l'absence de tout problème. Colisée réalise douze millions de nuitées par an en Europe : il s'agit d'un métier profondément

humain, dans lequel des incidents rares et inacceptables peuvent survenir. La société fait preuve de transparence en déclarant l'ensemble des incidents aux ARS. Le risque zéro n'existe pas, mais tout est mis en œuvre pour que les incidents soient réduits au strict minimum et que les problèmes soient corrigés immédiatement s'ils surviennent.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je souhaite revenir sur votre déclaration, selon laquelle « *nous gagnons ensemble ou nous perdons ensemble.* ». Permettez-moi de ne pas être d'accord : les rémunérations typiques dans le secteur, lorsqu'on est *partner* d'un fonds comme EQT, atteignent un million d'euros par an.

La presse spécialisée fait état de répercussions directes sur les patients et sur les salaires, chez Colisée. Voici le témoignage d'une jeune femme parlant de sa grand-mère : « *Sous sa couche, la peau partait en lambeaux, elle saignait, elle hurlait de douleur, passant de six ou sept protections par jour à deux changes seulement, sans produits de soins adaptés.* » (*L'Humanité*, 9 octobre 2025).

J'avoue donc être choquée quand je vous entends dire « *nous gagnons ensemble ou nous perdons ensemble* » : les répercussions ne sont pas les mêmes selon que l'on est un *partner* très rémunéré, un salarié payé au Smic, un patient ou un senior, parfois en situation dramatique, dans une maison de retraite.

J'en viens enfin à Cerba. Comment ferez-vous face à une dette de plus de 4 Md€ d'ici 2029 ?

**M. Nicolas Brugère.** Ce témoignage atteste d'une situation déplorable et insupportable. En revanche, je ne pense pas qu'il soit possible d'établir un lien entre EQT et des incidents qui, encore une fois, peuvent survenir de manière rare et inacceptable dans toutes les maisons de retraite, publiques ou privées, quel que soit l'actionnaire. Il me semble essentiel d'éviter un amalgame que je trouve injuste, après avoir précédemment rappelé les chiffres de taux d'encadrement et de niveau de qualité chez Colisée.

S'agissant de Cerba, nous travaillons sur le sujet et il sera certainement nécessaire de réinjecter du capital. De manière générale, si la valeur de la société est supérieure à la valeur de la dette, il est possible de rembourser la dette en vendant la société.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Nous serons preneurs du plan d'économies, car je n'ai toujours pas compris comment vous comptez procéder.

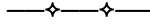
**M. le président Emmanuel Mandon.** Nous parvenons au terme de cette audition. Souhaitez-vous formuler quelques mots de conclusion ?

**M. Nicolas Brugère.** Je suis désolé de n'avoir pas su répondre à toutes les questions, mais nous vous transmettrons les éléments manquants.

Pour le reste, j'entends vos réserves. Je pense toutefois que l'afflux de capital vers la France est utile, car il sert l'économie et il permet de faire grandir des *start-up* et d'assurer la transition écologique, la modernisation des entreprises et l'investissement. Cet afflux doit bénéficier à tous : il ne s'agit pas de l'argent des *partners*, mais de celui de l'épargne, des retraites et des assurances, pour un bénéfice plus large que l'intérêt individuel des membres d'EQT.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Nous vous invitons à répondre assez rapidement au questionnaire qui vous a été adressé par la rapporteure. Nous sommes également preneurs d'autres documents ou informations utiles aux travaux de la commission d'enquête.

*La séance s'achève à dix heures.*



### **Membres présents ou excusés**

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

Réunion du jeudi 26 février 2026 à 8 h 30

*Présents.* – M. Emmanuel Mandon, Mme Élisabeth Martin, Mme Aurélie Trouvé.

*Excusés.* – Mme Émilie Bonnard.