

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 conjointe, à huis clos, de la direction générale du  
Trésor et de la direction générale de l'armement..... 2

Jeudi 26 février 2026

Séance de 11 heures 30

Compte rendu n° 16

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

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



*La séance est ouverte à onze heures trente.*

*Sous la présidence de M. Emmanuel Mandon, la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs a auditionné conjointement, à huis clos, la direction générale du Trésor et la direction générale de l'armement.*

**M. le président Emmanuel Mandon.** À la demande de la direction générale du Trésor et de la direction générale de l'armement, la présente audition se tient à huis clos.

À celle de notre rapporteure, elle sera essentiellement consacrée aux conditions de la cession de LMB Aerospace à l'américain Loar Group par le fonds Tikehau Capital, que nous entendrons cet après-midi.

LMB Aerospace est une entreprise corrézienne de soixante-dix salariés spécialisée dans la conception et la fabrication de moteurs électriques, ventilateurs haute performance et systèmes de gestion thermique pour l'aéronautique et la défense nationale. Ses produits équipent une large gamme de plateformes militaires, comme l'avion Rafale, des sous-marins nucléaires, des chars, des porte-avions et des hélicoptères.

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

*(M. Benoît Laroche de Roussane, Mme Claire Cheremetinski et M. Thomas Ernoult prêtent serment.)*

**Mme Claire Cheremetinski, directrice générale adjointe du Trésor.** Je commencerai par une brève présentation du régime juridique du contrôle des investissements étrangers en France (IEF) et de son application au secteur de la défense, puis j'exposerai le rôle de la direction générale du Trésor (DG Trésor) et l'organisation de l'instruction d'un dossier.

Le régime des IEF est un régime d'autorisation préalable instauré par la loi du 28 décembre 1966, qui s'exerce de façon dérogatoire aux principes de libre circulation des capitaux et de la liberté d'établissement, protégés par le droit de l'Union européenne, pour les seuls investissements étrangers réalisés « *dans une activité qui (...) participe à l'exercice de l'autorité publique ou relève (...) [d']activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale* » (article L. 151-3 du code monétaire et financier). Ce régime ne peut être appliqué que pour la préservation des intérêts nationaux et dans le respect des principes de proportionnalité et de non-discrimination entre les investisseurs étrangers. Historiquement, il s'applique à l'industrie de défense qui, par nature, remplit les conditions d'éligibilité. Son champ a été étendu par la suite, notamment en 2014, 2018 et 2019. Depuis la loi du 22 juillet 2019, y sont aussi intégrées les activités de recherche et de développement portant sur des technologies critiques susceptibles de connaître une application dans le secteur de la défense, c'est-à-dire qui ne sont pas exclusivement ou nativement dans le domaine des industries de défense, mais qui peuvent leur servir, comme la robotique, les semi-conducteurs, la photonique et l'intelligence artificielle.

Le contrôle des IEF s'exerce lorsque trois critères cumulatifs sont remplis : la présence d'un investisseur étranger, qu'il soit extracommunautaire ou européen ; la réalisation d'une opération d'investissement au sens du code monétaire et financier – cela inclut les prises de contrôle par une entité de droit étranger, l'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité et certaines prises de participation minoritaires, lorsqu'on a affaire à des investisseurs extracommunautaires ; un investissement dans une activité de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, à l'ordre public ou à la sécurité publique. Lorsque ces trois critères sont réunis, l'investisseur étranger qui envisage l'opération est tenu de déposer une demande d'autorisation auprès de la DG Trésor.

Ce régime de contrôle relève de la compétence du ministère chargé de l'économie, au sein duquel son application est confiée à la DG Trésor. Nous avons instauré un guichet dédié à cet effet, le bureau du contrôle des investissements étrangers en France (Cief), que dirige M. Thomas Ernoult. Dans le cadre de l'instruction des demandes d'autorisation, nous nous appuyons sur le comité interministériel des investissements étrangers en France (Ciief), un comité informel réunissant les principales administrations compétentes dans les secteurs d'activité contrôlés. Après avoir rendu des décisions d'autorisation, avec ou sans conditions, nous suivons la manière dont elles sont mises en œuvre par les investisseurs. La coordination du suivi, par les ministères concernés, des engagements pris par les investisseurs dans le cadre d'une autorisation sous conditions a été confiée au service de l'information stratégique et de la sécurité économiques (Sisse) du ministère de l'économie et des finances. Dans le domaine de la défense, la direction générale de l'armement (DGA) est chargée, au premier chef, du suivi des entreprises faisant l'objet d'une autorisation IEF, au même titre que toutes les entreprises de la base industrielle et technologique de défense (BITD), qu'elles soient ou non détenues par des investisseurs étrangers – la DGA assure un contrôle très étroit de l'état de la BITD.

La procédure se déroule en deux phases. La première, de trente jours ouvrés, est destinée à apprécier l'éligibilité de l'opération au contrôle. Lorsque des informations complémentaires sont nécessaires, ce délai est suspendu, le temps que les investisseurs nous les fournissent. À son issue, nous rendons une décision soit d'inéligibilité, soit d'autorisation simple si nous n'estimons pas nécessaire d'imposer des conditions. Si nous considérons qu'il faut davantage d'instruction au regard de la sensibilité des activités de l'entreprise-cible, une deuxième phase s'ouvre, pour quarante-cinq jours au maximum, afin de déterminer si la préservation des intérêts nationaux peut être garantie en assortissant l'autorisation de conditions ou, à défaut, si l'opération doit être refusée. Au cours de ces deux phases, la DG Trésor et les administrations compétentes peuvent demander toute information qu'elles jugeraient nécessaires pour analyser la sensibilité des activités menées, sans que les secrets des affaires ou de la défense nationale puissent leur être opposés.

Dans le secteur de la défense, l'autorisation peut être assortie d'une large gamme de conditions : assurer la pérennité et la sécurité, sur le territoire national, des activités exercées par l'entité objet de l'investissement ; assurer le maintien des savoir-faire et des éléments de propriété intellectuelle de l'entité afin d'éviter qu'ils fassent l'objet de captation ; adapter les modalités d'organisation interne et de gouvernance de l'entité de façon à protéger les activités sensibles ; fixer les modalités d'information de l'autorité administrative chargée du contrôle afin de s'assurer que les conditions imposées dans le cadre de l'autorisation sont bien respectées. Lorsque l'État considère qu'une entreprise est particulièrement stratégique, il peut acquérir une action de préférence – cela a été le cas dans le dossier LMB Aerospace – qui s'ajoute aux autres conditions prévues par le régime IEF. Cette action apporte un degré de protection supplémentaire, car c'est un titre de capital qui confère des droits spécifiques

pouvant porter, par exemple, sur l'évolution de l'actionnariat de l'entreprise, une fois l'opération autorisée. Ces droits, exorbitants au regard de ceux attachés aux actions ordinaires, doivent être prévus dans les statuts de la société.

L'État dispose aussi de pouvoirs de police et de sanction, à la main du ministre chargé de l'économie, qui permettent de garantir la pleine effectivité du régime. Toute opération qui aurait été réalisée sans autorisation alors que celle-ci était nécessaire peut faire l'objet d'une régularisation *ex post*, avec, le cas échéant, l'imposition de sanctions. L'investisseur est alors chargé de nous saisir *a posteriori* pour voir s'il est possible de remédier à l'absence d'autorisation *ex ante*. Tout manquement caractérisé aux conditions assortissant une autorisation peut faire l'objet d'une injonction (le cas échéant, sous astreinte) du ministre à l'investisseur de se mettre en conformité, voire d'une sanction pécuniaire pouvant s'élever à 10 % du chiffre d'affaires (CA) de la société ou au double du montant de l'investissement.

Nous avons pleinement mobilisé le régime des IEF au cours des dernières années, notamment pour protéger les activités industrielles du secteur de la défense, essentielles aux intérêts nationaux. Tous secteurs confondus, le nombre d'opérations contrôlées est en hausse. Cela reflète notamment l'extension du champ du contrôle à de nouveaux secteurs depuis 2014. Nous avons aussi tendance à imposer une plus forte proportion d'autorisations avec conditions que nos partenaires européens. Lorsqu'ils disposent d'un régime d'autorisation (ce qui n'est pas le cas de tous les États membres, même si ce devrait l'être très prochainement), ils délivrent souvent des autorisations simples, alors qu'en France, la moitié des opérations éligibles au contrôle font l'objet d'une autorisation avec conditions. Environ 40 % des autorisations concernent des activités relevant du secteur de la défense.

La mission confiée en 2020 aux députés Françoise Ballet-Blu et Jean-Louis Thiériot, qui visait à déterminer si la base industrielle et technologique de défense française faisait face à des défis particuliers en matière de financement, avait conclu à la nécessité d'améliorer la connaissance du monde de la défense par les banques et les investisseurs et d'attirer de nouvelles sources de financement. Dans cette perspective, nous avons poursuivi les travaux conjointement avec la DGA : en 2025, avec le concours de M. Philippe Brassac et de M. Hervé Guillou, ancien dirigeant de Naval Group, nous avons instauré un « dialogue de place » afin de déterminer quels instruments pourraient être mobilisés pour améliorer l'accès de la BITD aux financements. Nous avons constaté que les entreprises ne rencontraient pas trop de problèmes d'accès au crédit bancaire – en général, elles sont même plus endettées que les petites et moyennes entreprises (PME) de taille comparable – mais qu'elles avaient des difficultés à accéder à des financements en fonds propres, donc en capital, et à financer leur besoin en fonds de roulement (BFR) en cours de cycle de production, compte tenu des délais de fabrication et de paiement des donneurs d'ordre. J'ignore si c'est toujours le cas ; je pense que les choses se sont améliorées. Le dialogue de place a donc été axé sur ces deux dimensions.

Nous en voyons déjà les effets, même s'ils ne sont pas uniquement le résultat du dialogue de place : les entreprises de la BITD sont sur un marché devenu beaucoup plus dynamique, car l'industrie de l'armement marche à plein régime – malheureusement, pourrait-on penser, mais c'est ainsi... Il faut restaurer les capacités de défense en France – elle est loin d'être la plus mal placée des pays européens, mais ces derniers ont aussi de gros investissements à faire en la matière. Les entreprises du secteur bénéficient de cette activité plus dynamique et de modes de financement beaucoup plus abondants, notamment en capital.

De plus en plus de fonds d'investissement sont ouverts au financement d'entreprises du secteur de la défense, ils sont même très demandeurs.

**M. Benoît Laroche de Roussane, directeur de l'industrie de défense à la direction générale de l'armement.** Nous travaillons main dans la main avec la DG Trésor en ce qui concerne le contrôle des IEF dans le secteur de la défense.

La BITD compte environ 4 500 entreprises. C'est une estimation, car il n'existe pas de définition économique ou juridique de la BITD : elle recouvre l'ensemble des entreprises installées sur le sol national et qui interviennent, à un niveau plus ou moins profond, dans les chaînes de sous-traitance conduisant à la production des systèmes d'armes utilisés par nos armées. Le travail très fin de connaissance intime des entreprises, développé par la DGA depuis de très nombreuses années en « tirant le fil » des chaînes de sous-traitance des systèmes d'armes, a conduit à estimer à 4 500 le nombre d'entreprises composant la BITD, dont environ mille sont considérées comme « critiques », c'est-à-dire détentrices d'un savoir-faire difficilement substituable.

Ces 4 500 entreprises, qui agissent dans le territoire national, sont structurées par neuf maîtres d'œuvre industriels (MOI), qui sont des « têtes de filière » : Airbus, ArianeGroup, Dassault, KNDS, Safran, Thales, MBDA, John Cockerill Defense-Arquus et Naval Group. Nous travaillons quotidiennement avec ces grands industriels, mais aussi – c'est une des spécificités de la DGA – avec l'ensemble de la chaîne de sous-traitance. La direction de l'industrie de défense, que j'ai l'honneur de diriger, effectue près de neuf cents visites de terrain par an, soit en moyenne une tous les cinq ans auprès de chacune des 4 500 entreprises. C'est très important pour connaître intimement leur dirigeant, leurs difficultés et leurs projets.

Dernier point important concernant la BITD : sa dualité. Ses entreprises mènent à la fois des activités de défense et civiles. Les premières ne représentent, en moyenne, que 20 % du chiffre d'affaires – et même, pour les deux tiers de ces entreprises, moins de 10 %. Il est important de bien avoir ces chiffres en tête. On parle de « l'industrie de défense », mais on devrait dire « les industries concourant à la défense », car de nombreux secteurs industriels contribuent, de manière plus ou moins importante, à la construction des systèmes d'armes. Les entreprises de la BITD sont de petites, voire de très petites, entreprises, qui comptent en moyenne cinquante salariés et réalisent huit millions d'euros de chiffre d'affaires, car, historiquement, nous nous adressons à des entreprises disposant d'un savoir-faire de pointe, qui concerne des volumes plutôt faibles, même si, comme cela vient d'être dit, c'est en train de changer – c'est d'ailleurs l'un des défis qui se trouve devant nous.

Un des rôles de la DGA, depuis de nombreuses années, est de s'assurer que la BITD reste souveraine, car cette souveraineté garantit notre autonomie stratégique – une autonomie considérée, de manière consensuelle et depuis de très nombreuses décennies, comme une composante de la souveraineté nationale et l'expression d'une volonté politique. L'autonomie stratégique est à la fois l'autonomie d'appréciation de la situation, l'autonomie de décision et l'autonomie d'action. C'est pour garantir ces trois dimensions que nous avons besoin d'une BITD souveraine, c'est-à-dire qui produit sur le sol national des armements que les armées françaises peuvent utiliser librement et que nous pouvons exporter librement. Je me permets d'insister, car cette capacité d'exporter librement est importante : la France a une BITD disproportionnée au regard de son poids économique et de sa population. Elle compte 65 millions d'habitants, mais maîtrise tout le spectre capacitaire, donc l'ensemble des systèmes d'armes de pointe. C'est vraiment une anomalie au regard de ce qui existe chez nos

voisins – une anomalie heureuse permise par l’export, qui rend économiquement soutenable cette diversité de compétences sur notre sol.

Le *driver*, l’objectif que nous nous fixons lorsque nous analysons les dossiers IEF transmis par nos collègues du Trésor, est de nous assurer que l’opération, telle qu’elle est envisagée, n’est pas préjudiciable à cette autonomie stratégique, qui est notre boussole. L’analyse est statique et dynamique : elle porte la fois sur la situation telle que nous la connaissons, ainsi que sur les compétences de l’entreprise et leur utilité éventuelle dans le futur. Elle est réalisée en lien avec nos MOI, qui connaissent intimement les chaînes de sous-traitance, la sensibilité et, surtout, la substituabilité des produits fabriqués par la cible de l’investissement. Notre vision se construit tout au long de l’analyse, ce qui nous conduit aussi à « challenger » nos maîtres d’œuvre industriels. Au premier abord, ils ont tendance à dire qu’il est compliqué de substituer un produit. Nous devons les pousser et aller au bout de l’analyse, pour savoir s’il existe une réelle difficulté technique ou si c’est seulement que le travail de substitution leur demandera un peu de temps et d’argent. Cette analyse est ensuite confrontée au projet de l’acquéreur, car il est important de savoir ce qu’il veut faire de l’entreprise : ce n’est évidemment pas pareil s’il l’achète pour la développer sur le sol national ou pour détenir la propriété intellectuelle et aller produire ailleurs. L’analyse de la cohérence du projet de l’industriel au regard des nécessités liées à la souveraineté nationale nous conduit à rendre à la direction générale du Trésor un avis assorti d’indications sur ce que nous pensons être les bonnes conditions pour garantir, dans la durée, la souveraineté nationale.

Au sein de la DGA, le bureau IEF est le chef d’orchestre de ces travaux. En 2025, nous avons reçu 157 dossiers, qui ont été transmis à nos huit bureaux de filières – naval, air, missiles, etc., pour ne citer qu’eux. Ces experts assurent l’analyse au fond des demandes, le retour à la direction générale du Trésor et, surtout, le suivi de la bonne mise en œuvre des conditions prévues par l’autorisation. Il y a actuellement 277 lettres de conditions que la DGA suit de très près, car elles sont la garantie du maintien de la souveraineté nationale dans la durée ainsi que de la robustesse et de la crédibilité de l’ensemble du système, qui sont, je crois, assez fortes.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Est-il exact, comme on a pu le lire dans la presse, que la direction générale de l’armement a recommandé une prise de participation de BPIFrance au capital de LMB Aerospace ? Si tel est le cas, pourquoi cette option n’a-t-elle pas été retenue ?

**M. Benoît Laroche de Roussane.** Tout au long de l’analyse, nous avons des échanges réguliers avec la direction générale du Trésor. L’objectif est de déterminer les conditions qui permettent d’assurer le niveau de garanties et de sécurité dont nous avons besoin – le reste n’est que moyens.

En l’espèce, nous nous sommes demandé si BPIFrance pouvait être porteur de la souveraineté – je laisserai madame Cheremetinski expliquer pourquoi cette possibilité n’a pas abouti. L’analyse a montré que d’autres solutions emportaient autant, si ce n’est davantage, de garanties, notamment la prise d’une action de préférence par l’Agence des participations de l’État (APE). Lorsque la direction générale du Trésor nous l’a présentée, nous l’avons examinée avec beaucoup d’intérêt et nous avons donné notre avis. Ce qui a été rapporté dans la presse est donc faux. Comme nous l’avons très largement dit, à la fois dans la presse et à la commission de la défense, qui nous a entendus dans le même format, le point de sortie de cette négociation nous convient parfaitement, car il garantit dans la durée le niveau de souveraineté dont nous avons besoin.

**Mme Claire Cheremetinski.** L'objectif de la DGA était de disposer de droits de gouvernance dans la société, afin de contrôler un certain nombre d'opérations, notamment les changements de capital postérieurs à l'acquisition et qui pourraient avoir un impact sur les activités sensibles. Au lieu d'une prise de participation par BPIFrance qui, de toute façon, n'aurait été que minoritaire, il était plus efficace d'envisager l'achat par l'Agence des participations de l'État d'une action de préférence, à laquelle sont attachés des droits spécifiques.

En l'espèce, l'État a le droit de nommer un représentant qui pourra participer, sans voix délibérative, aux réunions de tout organe d'administration – il aura donc toutes les informations fournies à la gouvernance de la société. Il pourra agréer (ou refuser d'agréer) tout candidat désirant acquérir des titres de la société et décider de l'exclusion (ou de la suspension) de l'exercice des droits non pécuniaires de l'entité détenant le contrôle de la société, si cette entité fait l'objet d'un contrôle en violation du régime français du contrôle des investissements étrangers. Cela signifie qu'un nouvel actionnaire que nous n'aurions pas agréé serait privé de ses droits opérationnels relatifs au contrôle et au fonctionnement de la société. Cette action de préférence donne également à l'État le droit de s'opposer à tout transfert, par la société, d'activités sensibles ou, le cas échéant, de titres de toute filiale française de la société, à tout tiers. L'action de préférence présente un certain nombre de garanties, que nous estimons être très fortes, pour la suite de la vie de l'investissement.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Quels avantages supplémentaires aurait présentés le droit de vote ?

**Mme Claire Cheremetinski.** Tout dépend du degré de participation dans l'entreprise. Notre droit de veto nous permet d'exercer un quasi-contrôle sur un certain nombre de décisions stratégiques concernant la société. Il nous confère donc des prérogatives très importantes, exorbitantes du droit commun, qui s'ajoutent aux conditions, très contraignantes pour l'investisseur, dont est assortie l'autorisation.

**M. Benoît Laroche de Roussane.** Le contrôle s'exerce à deux niveaux. L'action de préférence concerne l'ensemble de l'activité de la société, son contrôle et sa transmission. Pour ce qui est des activités dites « sensibles », spécifiquement militaires, un comité de sécurité, au sein duquel siège un agent de ma direction, est obligatoirement consulté avec avis favorable du censeur – à savoir l'État, qui dispose donc d'un droit de veto – sur certaines décisions de gestion quotidienne, notamment celles relatives à la cessation, la cession, le transfert ou le déménagement de ces activités, ainsi que sur tout projet de mutualisation ou de synergie au sein du groupe concernant lesdites activités.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Le 30 janvier, le ministre de l'économie et des finances a déclaré, à propos du rachat de LMB, qu'aucun repreneur français ou européen ne s'était manifesté. Pouvez-vous expliquer cette absence de candidats ? Vous a-t-elle préoccupé ?

**Mme Claire Cheremetinski.** Dans le cadre de notre fonction de contrôle des investissements étrangers en France, nous n'avons pas eu connaissance de toutes les discussions engagées par les précédents actionnaires de LMB lorsqu'ils ont voulu céder leur participation. Je n'ai pas d'informations sur d'éventuels autres candidats que Loar Group. Le fait que ce dernier ait manifesté son intérêt s'inscrit dans une certaine logique industrielle. En effet, ce groupe américain spécialisé dans le secteur aéronautique, qui a des activités duales aux États-Unis, n'avait pas d'implantation en France et l'activité de LMB complète sa palette

industrielle. N'ayant pas été informée de l'ensemble du processus de cession, je m'en tiendrai à cette réponse.

**M. Benoît Laroche de Roussane.** De son côté, la DGA a des discussions régulières avec le fonds Tikehau Capital, qui nous avait prévenus, fin 2024, de son intention de céder sa participation et informés que les MOI n'avaient pas manifesté leur intérêt, ce dont nous avons pris acte. Par la suite, il nous a transmis le projet de cession à Loar Group, que nous avons pu étudier tout au long du processus : ce groupe, qui était l'un des deux candidats en lice dans la dernière ligne droite, est celui qui a présenté la meilleure offre.

Sa candidature nous a paru intéressante en ce que son projet global était cohérent avec nos préoccupations. En effet, il n'a pas pour objectif d'intégrer très fortement les activités de LMB. Sa stratégie consiste à acquérir des pépites technologiques dans des secteurs de niche de la sous-traitance aéronautique – et le fait que les négociations ont abouti tend à prouver que c'est bien le cas. Il faut savoir que l'aéronautique, qu'elle soit civile ou militaire, est une activité très particulière, car très réglementée, de sorte qu'il faut surmonter d'importants obstacles pour parvenir à un certain niveau de performance. C'est encore plus vrai dans le domaine militaire, où l'aéronautique est soumise à des contraintes élevées, notamment d'accélération.

Une fois ces pépites acquises – le groupe a réalisé des opérations de ce type en Allemagne et aux États-Unis au cours des dernières années –, Loar Group leur laisse une très grande autonomie de décision : l'intégration est très faible et la structure « chapeau » du groupe, composée d'une dizaine de personnes aux États-Unis, est très légère. Ces acquisitions lui apportent surtout un relais de croissance et lui facilitent l'accès à de nouveaux marchés.

Son projet industriel, tel qu'il sera mis en œuvre en tenant compte des conditions très lourdes dont nous avons assorti notre autorisation, consiste bien à accélérer le développement du groupe par des activités qui doivent rester et resteront en France. En témoigne un premier projet d'agrandissement de l'usine de Rodez et de recrutements en France. Tout cela a donc tendance à nous rassurer.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Mon déplacement, la semaine dernière, à Bercy a confirmé le caractère sensible des opérations concernées, même si le PDG de LMB a affirmé qu'il ne s'agissait que de ventilateurs qui n'embarquent aucune technologie sensible.

Le fait est que Loar Group a acheté LMB Aerospace très cher, puisque son prix correspond à vingt fois le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, Ebitda) de 2024. On est donc en droit de penser que les Américains ont très envie de bénéficier du savoir-faire français – ce qui ne manque pas de susciter des interrogations, dans l'ensemble des groupes parlementaires, quand on sait que le Président de la République clame sur différents plateaux qu'il est temps de renforcer la souveraineté de la chaîne de valeur de la défense nationale.

Dans quelle mesure LMB sera-t-elle soumise au droit américain, notamment aux réglementations de contrôle des exportations en matière de défense, dites « Itar » et « EAR » ? Les décisions souveraines françaises ou européennes risquent-elles d'être directement contraintes par des règles américaines de contrôle des exports ? Par ailleurs, ne pensez-vous pas que les autorités américaines pourront avoir accès à certaines données sensibles de LMB – ce qui pourrait expliquer le prix de son rachat ?

**Mme Claire Cheremetinski.** La DG Trésor n'a pas à porter un jugement sur le caractère approprié ou non de la valorisation de LMB – nous n'avons, du reste, pas les informations nécessaires pour le faire. Je peux cependant vous communiquer quelques éléments de contexte. On observe fréquemment, dans des secteurs comparables, des transactions dans lesquelles la valorisation ressort avec un multiple de l'ordre de 10 à 15 fois l'Ebitda. En l'espèce, ce multiple est de l'ordre de 18 : c'est beaucoup, mais ce n'est pas anormal. Par ailleurs, la croissance des secteurs de l'aéronautique et de la défense, dans lesquels opère LMB, est très importante. Enfin, l'acquéreur a pu valoriser également, dans le cadre de sa stratégie industrielle, certains avantages que lui procurerait cette acquisition, notamment l'accès à de nouveaux marchés.

**M. Benoît Laroche de Roussane.** La question de l'éventuelle application de l'*International Traffic in Arms Regulations* (Itar) et de l'*Export Administration Regulations* (EAR) et celle des données font partie de celles que nous examinons en priorité, en raison de leur grande importance.

D'abord, je vous rassure : le rachat de LMB n'entraîne pas l'assujettissement du Rafale à la réglementation Itar, comme on a pu le lire à de nombreuses reprises. De fait, cette réglementation s'applique, non pas à une entreprise dans son ensemble, mais à des objets ou à des produits lorsqu'ils ont été développés avec le concours technique d'une entité ou d'un ressortissant américain, eux-mêmes soumis à cette réglementation au titre de leur activité dans le secteur de l'armement. Or les ventilateurs produits par LMB ont été développés en France par des ingénieurs français sans avoir recours à des expertises ou à des données qui pourraient être, de près ou de loin, « contaminés » par Itar.

L'enjeu, pour nous, est de garantir qu'il en sera toujours ainsi. C'est pourquoi la lettre de conditions impose à LMB – c'est l'objet d'un chapitre entier – que les technologies sensibles demeurent, dans la durée, complètement isolées du risque d'assujettissement à la réglementation Itar. Non seulement nous le lui imposons, mais nous l'accompagnons pour qu'elle y parvienne, grâce à l'expertise de la direction internationale de la coopération et de l'export de la DGA. Nous utilisons, à cette fin, différentes bonnes pratiques, maîtrisées par de très grands groupes comme Safran.

Quant aux données, elles font également l'objet d'un chapitre de la lettre de conditions, qui impose leur ségrégation : celles qui sont dites « *french eyes only* » devront être stockées sur un réseau séparé, physiquement différent, et ne pourront pas être accessibles aux actionnaires. Ces conditions, assez classiques, ne posent pas de problèmes techniques et leur respect est suivi dans la durée par le comité de sécurité et dans le cadre des visites que nous effectuerons.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Avez-vous imposé à Loar Group de disposer d'un stock d'au moins dix-huit mois sur le territoire national, comme monsieur Pailloux, délégué général pour l'armement, le juge nécessaire ? Surtout, quels sont les mécanismes de suivi et de sanction en cas de non-respect de ces obligations ? Pouvez-vous confirmer que des fournisseurs sont bien en mesure de prendre la relève au terme de ce délai de dix-huit mois ?

**M. Benoît Laroche de Roussane.** Le délai de douze à dix-huit mois mentionné par le délégué général pour l'armement est celui qu'en lien avec les maîtres d'œuvre industriels, nous jugeons nécessaire pour trouver, le cas échéant, une solution de substitution. Il faut avoir en tête que LMB ne détient pas de brevets : sa compétence réside non pas dans la spécificité de ses produits, mais dans son savoir-faire en matière d'intégration dans des environnements

particulièrement contraints. De fait, ses ventilateurs équipent à divers titres le Rafale, lequel va très vite, vole haut et est soumis à des accélérations qui peuvent atteindre 9 G. L'environnement est donc un peu plus contraint que celui d'un ordinateur de bureau...

Le délai de douze à dix-huit mois permet, en cas de changement de fournisseur, de réaliser les tests qui permettent de s'assurer que les composants des systèmes fonctionnent dans le segment où les avions sont autorisés à voler – c'est ce que l'on appelle la qualification. Il s'agit de disposer de temps non pas pour développer *ex nihilo* de nouveaux ventilateurs (Safran en produit, par exemple), mais pour les intégrer dans le système et réaliser les tests. C'est à cause de ce délai que la lettre de conditions impose de manière très stricte le maintien de la production en France. Ainsi, si jamais Loar Group décide de recentrer son activité sur d'autres segments, il devra néanmoins continuer, pendant douze à dix-huit mois, à produire en France et à fournir, dans des conditions économiques équivalentes, ces systèmes de refroidissement à nos grands maîtres d'œuvre afin de leur laisser le temps de diversifier leurs sources. Dès lors, nous ne lui avons pas imposé de disposer de stocks minimaux. Cette obligation s'applique plutôt, de manière générale, aux maîtres d'œuvre industriels et concerne des sous-ensembles critiques.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** En tant que hauts fonctionnaires, vous êtes pour nous, au-delà de vos compétences techniques, les garants de l'intérêt général. Que se passe-t-il si les conditions que vous imposez ne sont pas respectées ?

Vous avez mentionné l'existence de deux délais : le premier, de trente jours, pour déterminer si l'opération est éligible à votre contrôle ; le second, de quarante-cinq jours, pour définir les conditions d'une autorisation. Ces délais s'appliquent-ils de manière stricte ou peuvent-ils être dépassés ? Vous soumettent-ils à une pression excessive ?

Par ailleurs, il me semble avoir compris que certaines opérations pouvaient passer entre les mailles du filet et échapper à votre contrôle. Qu'en est-il exactement ?

Enfin, comment se fait-il que nous ayons perçu, à propos du rachat de LMB, une tension, dont la presse s'est fait l'écho, entre le ministre de l'économie et celui des armées ? Les inquiétudes exprimées par la DGA ont-elles été prises en considération ?

**Mme Claire Cheremetinski.** Le suivi des conditions est assuré de la manière suivante. Nous demandons systématiquement à l'entreprise de nous transmettre chaque année un rapport sur l'application de ces conditions. Nous disposons ainsi d'un premier élément d'analyse qui nous permet d'évaluer le risque qu'elles ne soient pas respectées.

Nous pouvons, par ailleurs, procéder à un contrôle sur pièces et sur place afin de vérifier, par exemple, si les restrictions d'accès à certaines zones que nous avons imposées pour protéger des informations sensibles sont bien respectées ou si, pour les activités sensibles, les investissements en faveur du maintien en conditions normales de production sont bien réalisés. Ces inspections sont effectuées, pour l'ensemble de l'industrie par le service de l'information stratégique et de la sécurité économiques (Sisse) de la direction générale des entreprises (DGE), pour les entreprises de la BITD par la DGA, pour les entreprises du secteur de la santé par le ministère de la santé. Les informations sont ensuite remontées à la direction générale du Trésor, qui vérifie que les conditions sont correctement respectées.

Si l'investisseur estime que la mise en œuvre de tout ou partie des conditions n'est plus possible dans des conditions économiques normales, il peut solliciter une révision des conditions et nous réfléchissons à des solutions avec l'investisseur. Il arrive que nous soyons amenés à adapter nos conditions, voire les abandonner, si nous estimons que l'activité a perdu son caractère sensible pour les intérêts nationaux.

Si le dialogue ne suffit pas, le ministre chargé de l'économie peut user de ses pouvoirs de police. Il peut ainsi enjoindre à l'investisseur de respecter les conditions et, si ce n'est pas suffisant, prononcer des sanctions, lesquelles sont rarement nécessaires – je n'ai jamais eu à connaître de tels dossiers dans l'exercice de mes fonctions. Quoi qu'il en soit, il est préférable de ne pas en arriver à ce stade, car les sanctions traduisent un échec de nos conditions.

Les délais de trente et de quarante-cinq jours ouvrés sont les délais d'instruction de l'autorisation. Le premier nous permet de déterminer si l'opération est éligible à la procédure IEF. Lorsque nous avons besoin d'informations complémentaires, ce délai est suspendu jusqu'à leur obtention. Si, à l'issue des trente jours, l'administration n'a pas répondu (ce qui n'arrive jamais), l'opération est réputée avoir été refusée afin que l'investisseur puisse contester ce refus devant le juge. À l'échéance du délai, nous décidons soit que l'opération n'est pas éligible à la procédure, soit qu'elle est autorisée sans conditions, soit qu'il convient d'entrer dans la seconde phase afin de définir les conditions qui seront imposées à l'investisseur.

Nous sommes alors soumis à un délai de quarante-cinq jours qui ne peut pas être suspendu. Si aucune décision n'est rendue à l'expiration de ce délai, l'opération est implicitement refusée afin, là encore, de permettre à l'investisseur de former un recours devant le juge. Il arrive toutefois, dans de rares cas, que nous ayons besoin de davantage de temps. Nous informons alors l'investisseur de l'échéance du délai réglementaire et nous lui indiquons la poursuite de l'instruction – ce fut le cas pour LMB. Cela arrive ponctuellement et cela n'a rien dramatique. Si nous ne trouvons pas de solution, le ministre refuse *in fine* l'opération ; dans le cas contraire, il l'autorise avec des conditions.

Enfin, il peut arriver que des opérations passent entre les mailles du filet. En effet, nous sommes, la plupart du temps, saisis par l'investisseur lui-même auquel il incombe de déposer un dossier de demande d'autorisation préalable – nous ne sommes pas forcément au fait de tous les projets d'investissements étrangers en France. Cependant, nous pouvons être informés d'une opération *a posteriori*, par exemple si la DGA s'aperçoit qu'une entreprise de la BITD a été acquise par un investisseur étranger sans que cette acquisition nous ait été notifiée, si la DGE nous saisit d'une opération intervenue dans le champ couvert par la procédure applicable aux IEF ou si l'entreprise comprend qu'elle aurait dû solliciter une autorisation et revient spontanément vers nous. Il est alors possible de procéder à une régularisation *a posteriori* – nous en traitons cinq à dix chaque année.

**M. Benoît Laroche de Roussane.** En ce qui concerne les tensions que vous avez évoquées, il faudrait interroger les journalistes qui en ont fait mention. Pour ma part, je peux vous indiquer que nous avons travaillé en bonne intelligence tout au long de la procédure, comme c'est le cas pour les quelque cent cinquante dossiers que nous traitons chaque année. Comme je l'ai dit, le point de sortie de la négociation nous convient parfaitement.

**Mme Émilie Bonnard (DR).** Le contrôle des IEF est censé être l'outil central pour assurer la protection de nos capacités productives stratégiques. Dans le cas de LMB, on peut

néanmoins s'interroger sur la chronologie : le 26 décembre, l'acquéreur annonce, aux États-Unis, avoir obtenu l'autorisation de la France ; mi-janvier, la presse française informe le public ; l'État indique alors qu'il aura une action de préférence, mais rien n'est publié au *Journal officiel* et les parlementaires n'ont accès à des informations que très tardivement, sous la forme de documents caviardés. Il nous semble alors qu'il est trop tard pour réagir : la représentation nationale a été mise devant le fait accompli. Ce qui est problématique, c'est que le vendeur, l'acquéreur, les banques, les cabinets d'avocats et l'ensemble de l'écosystème transactionnel ont disposé pendant ce temps d'une information complète et immédiate. Sur ce sujet stratégique, qui concerne la défense nationale, l'asymétrie est donc manifeste. L'écosystème des affaires est informé en temps réel, mais la représentation nationale est tenue à distance.

Comment pourrait-on y remédier ? En effet, de quelle manière le Parlement pourrait-il apprécier la solidité des engagements imposés, leur suivi et leur efficacité réelle si les décisions restent cantonnées, dans une sorte d'entre-soi, à l'administration et à l'écosystème financier ? Le secret est strictement opposé aux représentants de la nation, mais les informations transactionnelles circulent dans des circuits privés transnationaux. Ne craignez-vous pas que cette opacité interne, combinée à une circulation externe d'informations, fragilise notre capacité collective à détecter et à prévenir des stratégies de prédation des capacités productives qui sont parfois, vous l'avez dit, larvées ? Autrement dit, le secret protège-t-il réellement notre souveraineté industrielle ou contribue-t-il à organiser un déséquilibre qui marginalise le Parlement tandis que l'écosystème financier conserve la maîtrise de l'information ?

J'ai lu, dans la presse, que deux repreneurs français pouvaient être intéressés. Avez-vous des informations à ce sujet ? Par ailleurs, la plus-value réalisée s'élève à 177 millions d'euros. S'il n'y a aucun concurrent, les questions qu'on peut se poser vont au-delà du caractère sensible et stratégique de la production.

Enfin, comment les choses se sont-elles passées avec les ministres de l'économie et des armées ? Avez-vous reçu une « commande » du ministre de l'économie – je le dis d'une façon très directe – demandant que l'IEF soit possible ? Il a été question, tout à l'heure, d'un arbitrage entre la position du ministre de la défense, qui est dans son rôle en protégeant cette industrie, et une position différente du ministre de l'industrie. Nous avons besoin de savoir si une commande politique vous a été passée.

**Mme Claire Cheremetinski.** Nous opérons dans le cadre de la loi de 1966, qui a confié la mise en œuvre de la procédure au ministre chargé de l'économie. S'agissant de dossiers systématiquement couverts par le secret des affaires, parce qu'ils sont relatifs à des informations confidentielles de nature commerciale qui concernent des entreprises, et, parfois, par le secret de la défense nationale, les décisions individuelles ne sont pas publiques. Elles ne sont pas publiées au *Journal officiel* et restent normalement strictement confidentielles. La décision d'autorisation est adressée à l'investisseur. Il en a connaissance et la cible le peut aussi, mais l'information reste normalement confinée à ce cercle.

Néanmoins, le champ du contrôle du Parlement sur la procédure a progressivement été étendu, notamment par la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite loi « Pacte », qui a renforcé les pouvoirs d'information et de contrôle du Parlement. Tout d'abord, les présidents des commissions des finances et des affaires économiques ainsi que les rapporteurs généraux des commissions des finances se voient adresser un rapport annuel qui doit contenir, d'après la loi, des éléments détaillés sur le

nombre de demandes d'autorisation préalable, de décisions de refus et d'opérations réalisées sous conditions ainsi que des éléments relatifs à l'exercice, par le ministre chargé de l'économie, de ses pouvoirs de sanction. Par ailleurs, les présidents des commissions des finances et des affaires économiques ainsi que les rapporteurs généraux des commissions des finances peuvent conjointement entendre les ministres et les directeurs d'administration centrale compétents, qui peuvent également être auditionnés dans le cadre de commissions d'enquête parlementaires. Ils peuvent aussi procéder à toute investigation sur pièces et sur place concernant l'action du Gouvernement en matière de contrôle des IEF. Enfin, en application d'un article du code monétaire et financier, modifié par la loi Pacte, des données statistiques relatives au contrôle des IEF sont publiées chaque année : nous produisons un rapport public sur l'activité du bureau Cief, qui peut donner lieu à des débats devant le Parlement.

Je n'ai pas d'informations sur d'éventuels acquéreurs français qui se seraient manifestés.

S'agissant de l'interaction entre les ministères, la direction générale du Trésor identifie très vite quel autre ministère spécialiste de la matière ou du secteur considéré peut être concerné et en saisit immédiatement les services compétents. L'instruction d'un dossier IEF se passe vraiment entre les services. Les ministres sont informés au fil de l'eau et, à la fin, c'est celui chargé de l'économie qui décide, sur la base de l'instruction réalisée au niveau technique – c'est une décision du seul ministre de l'économie. En l'occurrence, il y a eu beaucoup d'allers-retours avec nos collègues pour affiner les conditions dans lesquelles nous pensions qu'il était possible d'autoriser l'opération. Un travail très classique d'instruction interministérielle a été fait sur ce dossier. Il n'y a pas eu, en réalité, de difficultés particulières au niveau technique dans l'instruction du dossier et nous sommes donc un peu surpris par la présentation qui a pu en être donnée dans le débat public.

**M. Benoît Laroche de Roussane.** Le prix dépend du projet industriel de l'acquéreur : ce n'est pas le même si le projet doit permettre un développement important et rapide, notamment sur un marché international, ou si l'acquisition est plutôt tournée vers le marché français. Il n'existe pas de notion intrinsèque et absolue de prix. Un acquéreur achète compte tenu du *business plan* (BP) qu'il imagine.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je voudrais mettre un bémol. J'ai été la première à utiliser, en tant que présidente de la commission des affaires économiques, les pouvoirs accordés par la loi Pacte. Il a fallu attendre cinq ans et une situation absolument exceptionnelle dans laquelle la présidente de la commission des affaires économiques appartenait à l'opposition – ce n'est pas le cas, en général – pour que des contrôles soient effectués. On peut se demander – et c'est le législateur que cette question regarde – s'il ne faudrait pas aller au-delà des présidents de commission.

J'ai pu faire un contrôle sur LMB Aerospace, étant cette fois rapporteure de la commission d'enquête. Ce contrôle, je l'ai dit publiquement, a été tout à fait différent de celui portant sur Biogaran. Il n'y avait pas de responsable de l'administration pour répondre à mes questions, je n'ai pas pu emporter les documents, une partie d'entre eux était caviardée et, surtout, toutes les informations n'étaient pas là. J'entends que vous avez manqué de temps, mais le délai était le même que pour Biogaran. Je m'interroge donc sur la dissymétrie.

Quels sont les risques identifiés par la DGA en ce qui concerne l'application des lois extraterritoriales américaines, notamment l'Itar mais pas seulement ?

**M. Benoît Laroche de Roussane.** Le principal risque identifié est lié à l'Itar, qui conduirait à une contrainte en matière d'export. Or, je l'ai dit, l'export fait partie intégrante de notre stratégie industrielle de défense. Nous avons donc pris, dans la lettre de conditions, toutes les mesures nécessaires pour contenir ce risque. Il est présent dans ce dossier, mais il fait aussi partie de la vie de l'ensemble des sociétés de la BITD. Ce n'est pas du tout spécifique à LMB : nous y faisons attention pour l'ensemble des sociétés, afin d'être sûrs qu'elles ne fassent pas de « bêtises », si vous me passez l'expression, en se laissant contaminer par l'Itar, j'allais dire « à leur corps défendant » ; mais c'est impossible : il faut signer des papiers et on sait donc ce que l'on fait. Néanmoins, certaines entreprises peuvent ne pas se rendre compte de l'impact sur leur activité avec nous.

Nous avons l'habitude de gérer ce risque, qui va bien au-delà du cas de LMB. C'est un risque important dans l'ensemble de la BITD et de l'activité. Nous sommes équipés pour le gérer et le limiter au maximum. Il n'a pas de lien direct avec le fait que l'acquéreur est américain : c'est un risque global, sur lequel nous travaillons avec nos collègues du Sisse.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** La DGA a-t-elle estimé qu'il existait un risque supplémentaire du fait que le président américain est Donald Trump ? Le contexte n'est pas tout à fait le même qu'il y a trois ans, par exemple.

**M. Benoît Laroche de Roussane.** L'acquéreur reste Loar Group, qui est indépendant du pouvoir politique américain. Qu'il faille plus de précautions, c'est ce que traduit le fait que la lettre de conditions est très exigeante, mais, je le répète, c'est le groupe Loar qui est l'acquéreur de LMB.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Oui. Mais on sait que le président Trump et son administration n'ont aucun problème à intervenir dans l'économie américaine de façon assez autoritaire. Je suis donc étonnée que la DGA n'ait pas davantage d'observations à faire à propos de ce contexte.

**M. Benoît Laroche de Roussane.** Nous avons mis dans la lettre de conditions, que vous aurez, l'ensemble des mesures qui, indépendamment du contexte géopolitique, nous assurent dans la durée l'accès, de manière libre et souveraine, aux objets dont nous avons besoin et qui continueront à être produits sur le sol français.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Mais qu'est-ce qui vous garantit que l'administration Trump ne va pas s'asseoir sur le contrat ?

**M. Benoît Laroche de Roussane.** Deux éléments. D'abord, elle n'est pas partie prenante. Ensuite, et c'est la principale assurance, la capacité de production reste sur le sol français. En cas de problème, il sera possible de la réquisitionner et de prendre des mesures de priorisation. Le cœur du cœur, pour nous, c'est que la production reste en France.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Nous avons demandé des documents complémentaires, mais je ne sais pas s'il sera possible de les obtenir – dans le respect des différents secrets que vous avez évoqués, naturellement.

**Mme Claire Cheremetinski.** Nous vous remettrons un dossier strictement confidentiel à l'issue de cette audition.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Il me reste à vous remercier pour votre contribution à nos travaux, y compris les documents que vous pourrez nous remettre et vos réponses au questionnaire écrit.

*La séance s'achève à douze heures quarante-cinq.*



**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 11 h 30

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