

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

1 7 ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

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

– Audition de MM. Henri Marcoux, président de Tikehau Investment Management et Xavier Musca, président du conseil de surveillance de Tikehau Capital 2

Jeudi 26 février 2026

Séance de 16 heures 15

Compte rendu n° 18

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Emmanuel Mandon,
Président



La séance est ouverte à seize heures dix.

Sous la présidence de M. Emmanuel Mandon, la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs a auditionné MM. Henri Marcoux, président de Tikehau Investment Management et Xavier Musca, président du conseil de surveillance de Tikehau Capital.

M. le président Emmanuel Mandon. Nous concluons cette journée de travaux par l'audition de représentants de Tikehau Capital, auxquels je souhaite la bienvenue en notre nom à tous. Nous accueillons ainsi monsieur Xavier Musca, président du conseil de surveillance de Tikehau Capital, ainsi que monsieur Henri Marcoux, président de Tikehau Investment Management, filiale du groupe Tikehau Capital spécialisée notamment dans la dette privée, les actifs réels et le *private equity*.

Tikehau Capital est un fonds d'investissement français, avec 52,8 milliards d'euros (Md€) d'actifs sous gestion au 31 décembre 2025, dont 7,9 Md€ de *private equity*. Tikehau compte 717 collaborateurs présents dans dix-sept pays. La société Tikehau capital gère plusieurs fonds notables, dont le fonds Aéronautique et défense. Ce fonds a servi de base à la prise de contrôle de LMB Aerospace, ce qui justifie en grande partie votre audition. Enfin, je rappelle que Tikehau est cotée sur Euronext depuis 2017.

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

(MM. Xavier Musca et Henri Marcoux prêtent serment.)

M. Xavier Musca, président du conseil de surveillance de Tikehau Capital. Je vous remercie de la possibilité que vous nous offrez de présenter rapidement Tikehau Capital. Compte tenu de l'objet de votre commission, vos questions se concentreront probablement sur le capital-investissement. Vous avez également fait allusion à nos investissements dans les domaines de la défense et de l'aéronautique, que je m'efforcerai donc de vous présenter aussi clairement et brièvement que possible.

Tikehau Capital a été créé en 2004 par deux entrepreneurs français et son ambition demeure de fournir des solutions de financement, en capital comme en dette, au bénéfice des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI).

Pour accomplir cette mission, il est indispensable de collecter de l'épargne. Cette épargne provient directement de ménages qui nous font confiance, mais aussi de grands investisseurs institutionnels tels que des assureurs, des mutuelles, des gestionnaires d'épargne et des gestionnaires de retraite. Un fonds comme le nôtre joue donc le rôle fondamental d'un pont entre l'épargne et l'investissement dans les PME et les ETI.

Tikehau Capital est aujourd'hui une entreprise qui compte environ 720 salariés, dont cinq cents en France, principalement à Paris (où se situe notre siège social), mais également à Évry, Lyon, Bordeaux, Aix-en-Provence et Toulouse. Tikehau est coté sur Euronext et publie, à ce titre, un rapport d'activité particulièrement détaillé, qui traduit notre volonté de transparence. Ainsi, 17 % du capital de Tikehau est librement échangeable sur le marché.

Le reste du capital est détenu par les fondateurs, le management et des investisseurs institutionnels, majoritairement français, notamment des mutuelles et des sociétés d'assurance. Tikehau est, par ailleurs, soumis au contrôle de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

L'entreprise repose sur deux grands pôles, dont la gestion pour compte de tiers. À ce titre, nous gérons 53 Md€ d'actifs. Le « vaisseau-amiral » de cette activité est Tikehau Investment Management, dont le président Henri Marcoux est à mes côtés. En complément de cette activité de gestion, Tikehau dispose d'un bilan propre et d'un capital de 3,1 Md€. Ce niveau de fonds propres constitue une garantie essentielle de solidité et de crédibilité pour les épargnants qui nous confient leurs économies. Ces fonds sont investis pour partie dans des stratégies propres, mais principalement dans Tikehau Investment Management.

Pour structurer mon propos, je souhaiterais répondre successivement à trois questions : la première concerne l'identité de nos investisseurs, la deuxième, la nature de nos activités de gestion pour compte de tiers et la troisième, le capital-investissement, qui constitue le cœur de vos investigations.

Nos investisseurs sont, à hauteur des deux tiers, des investisseurs institutionnels tels que des assureurs, des mutuelles et des gestionnaires de retraite. Pour un tiers, il s'agit de particuliers : nous sommes particulièrement fiers de la confiance que nous accordent soixante-dix mille ménages français, notamment dans le cadre d'investissements immobiliers. Il convient également de souligner que nos investisseurs sont de plus en plus internationaux. L'an dernier, nous avons collecté 8 Md€, un montant historique pour notre groupe, dont 80 % provenaient de l'étranger. Dans un pays qui manque souvent de capitaux pour financer son économie réelle, nous jouons, à notre échelle, un rôle utile en collectant une épargne souvent internationale pour l'investir dans le tissu économique national.

S'agissant de nos activités de gestion, elles se répartissent en quatre grands métiers.

Le premier concerne la gestion d'actifs liquides, pour environ 6 Md€, et consiste à investir dans des obligations ou des actions échangeables sur des marchés réglementés.

Le deuxième métier est celui de la dette privée. À la suite de la crise de 2008, le durcissement des règles prudentielles applicables aux banques a conduit à une situation dans laquelle de nombreuses PME et ETI ne trouvent plus les financements nécessaires à leur développement. Le rôle d'acteurs comme Tikehau consiste alors à apporter ces financements en prêtant directement aux entreprises à partir de fonds collectés.

À titre d'exemple, la Caisse des dépôts a lancé, en 2012, les fonds Novo, auxquels nous avons participé. Aujourd'hui, quatre-vingt entreprises françaises ont bénéficié de ces financements pour un montant total de 1,1 Md€. Un autre exemple est celui de Conforama : lorsque le groupe Steinhoff, actionnaire de Conforama, a fait faillite, Conforama, qui employait alors six mille salariés, s'est retrouvé privé de financements bancaires et nous avons alors apporté les moyens nécessaires. Cette activité de crédit représente environ la moitié des 53 Md€ que nous gérons.

La troisième activité concerne l'immobilier et les infrastructures. Nous détenons un peu d'immobilier résidentiel, mais l'essentiel de notre activité porte sur les « pieds d'immeuble », c'est-à-dire des boutiques. Nous en possédons environ 1 600 en France et sommes l'un des principaux investisseurs dans ce domaine.

Cette activité nous conduit à travailler étroitement avec les collectivités locales, notamment dans le cadre de projets de revitalisation des centres-villes, comme à Auxerre, Vichy ou Briançon.

La quatrième activité est celle du capital-investissement. Avant d'entrer dans le détail, je souhaite rappeler l'impact global de nos interventions, en dette comme en capital, sur les PME et les ETI. Nous finançons aujourd'hui environ 132 entreprises en France, qui réalisent un chiffre d'affaires cumulé de 50 Md€ et emploient cinquante-cinq mille personnes.

Le capital-investissement que nous pratiquons repose sur plusieurs principes. Il s'agit d'abord d'une activité prioritairement française et européenne : les deux tiers des entreprises dans lesquelles nous investissons sont françaises ; les autres sont principalement situées en Italie, en Espagne et en Belgique. Nous privilégions, autant que possible, une position d'actionnaire majoritaire, car elle nous permet de travailler de manière transparente avec le management à l'élaboration de plans de développement et d'investissement.

Nous pratiquons un investissement de conviction. Nous avons choisi de nous concentrer sur deux grandes thématiques de long terme, que nous estimons créatrices de valeur : la durabilité et la souveraineté. Cette spécialisation a conduit à constituer des équipes composées non seulement de soixante-dix spécialistes de l'investissement, mais aussi de quarante experts issus de l'industrie.

Notre approche est également partenariale. Lorsque nous créons un fonds, nous cherchons à nouer un partenariat avec un grand industriel, qui investit à nos côtés et nous apporte son expertise sectorielle. Cette présence industrielle nous éclaire sur les tendances de marché et renforce la pertinence de nos choix d'investissement.

S'agissant de la durabilité, nous avons fait le choix de l'agriculture régénérative, qui vise à concilier développement agricole et respect de l'environnement. À titre d'exemple, nous sommes propriétaires d'une ferme de bourdons destinés à la pollinisation des plantes dans les serres. Nous investissons également dans la décarbonation, en soutenant des entreprises industrielles qui contribuent à réduire l'empreinte carbone des processus de production. : parmi elles figure la Compagnie des équipements techniques et industriels pour l'habitat (Cetih), entreprise de mille deux cents salariés spécialisée dans les portes et fenêtres isolantes, ainsi qu'Egis, ingénieuriste dont nous sommes l'actionnaire majoritaire aux côtés de la Caisse des dépôts et qui intervient dans les transports urbains décarbonés.

En matière de souveraineté, nous avons investi dans la cybersécurité, en partenariat avec Sopra Steria et Orange, notamment à travers la société Memory, spécialisée dans la gestion sécurisée des accès et des identités. Nous sommes également fortement engagés dans l'aéronautique et la défense, avec 2 Md€ d'actifs sous gestion. Cette activité s'est développée à partir de 2020, lorsque les grands donneurs d'ordre du secteur, tels qu'Airbus, Thales, Safran et Dassault, ont souhaité renforcer et restructurer leur chaîne d'approvisionnement, fragilisée par la crise de la covid-19. À la suite d'un appel d'offres, nous avons été choisis pour accompagner cette démarche, aux côtés de ces industriels et avec le soutien de l'État. Cela nous a permis de devenir actionnaires majoritaires de sociétés stratégiques comme Mecachrome, Aubert & Duval ou Satys.

Pour conclure, je souhaite revenir sur les termes de « prédation » et de « spéculation », qui figurent dans l'intitulé de votre commission d'enquête et dans lesquels nous ne nous reconnaissons pas.

Bien au contraire, notre philosophie est une philosophie de croissance : lorsque nous investissons dans une entreprise, nous cherchons à accompagner son développement à long terme, en renforçant sa gouvernance, en soutenant ses dirigeants, en améliorant ses outils de gestion et en apportant, lorsque cela est nécessaire, des capitaux supplémentaires. Nos grands partenaires français ne toléreraient pas de s'associer avec une structure dont le seul objectif serait une rentabilité « survitaminée », qui ne reposerait pas sur des tendances lourdes. Nous avons investi 1,1 Md€ de capital additionnel dans les entreprises de notre portefeuille pour soutenir leur croissance, par exemple dans Figeac ou Egis.

Les résultats observés en 2025 témoignent de cette approche. Le chiffre d'affaires des entreprises de notre portefeuille a progressé de 8 %, leurs résultats bruts d'exploitation de 13 % et leurs effectifs ont augmenté de 2 800 salariés. À la mesure des moyens que nos investisseurs nous confient, nous contribuons ainsi à la réindustrialisation et au renforcement du tissu industriel français. Cette volonté est sincère et constitue, à nos yeux, la condition essentielle de notre succès à long terme. Nous essaierons de maintenir cette position.

M. le président Emmanuel Mandon. Je vous remercie. Quelques premières questions afin de lancer le débat : quelles sont les caractéristiques qui vous distinguent de fonds français tels qu'Ardian, Eurazeo ou PAI Partners ? S'agit-il du mode de détermination de vos choix stratégiques dans des secteurs industriels particuliers ? De la structuration de vos filiales spécialisées par type d'investissement ?

Lors d'auditions antérieures, l'attention de la commission a été appelée sur certaines pratiques déviantes, telles que les rachats avec effet de levier (*Leveraged Buy-Out*, LBO) à répétition pour une même entreprise ou la technique des « fonds de continuation », lorsque les sociétés d'investissement ne parviennent pas à vendre leurs participations.

Quelle appréciation portez-vous sur ces pratiques qui semblent contredire la justification première des LBO, laquelle consiste à favoriser le redressement de certaines entreprises en leur procurant des investissements extra-bancaires souples et rapides ?

Enfin, pourriez-vous nous indiquer si, pour la prise de contrôle, au début de 2022, de LMB Aerospace par Tikehau, ce fonds a bénéficié de concours de l'État sous quelque forme que ce soit ? Si tel a été le cas, une restitution des aides financières comprises dans ces concours est-elle prévue ?

M. Xavier Musca. Je ne m'engagerai pas dans une comparaison entre ce que nous faisons et ce que font nos concurrents ou nos partenaires d'autres institutions.

Je voudrais en revanche apporter un éclairage sur le débat que vous avez ouvert à propos des LBO. Nous ne regardons pas le sujet sous cet angle, nous l'abordons à partir de l'approche sectorielle que je vous ai exposée. La question que nous nous posons en premier lieu est de savoir si une entreprise intervient dans des domaines comme la cybersécurité, l'aéro-défense ou l'agriculture régénérative. Si nous estimons qu'une entreprise positionnée dans ces secteurs dispose de perspectives de développement, nous envisagerons d'y investir.

Le LBO ne constitue pas une politique, mais, au mieux, un instrument. Nous analysons avant tout la situation de la société. Si elle a besoin de capital, il serait absurde, voire criminel, d'ajouter de la dette à une structure déjà fragile. C'est précisément pour cette raison que j'ai évoqué les recapitalisations que nous réalisons.

Dans ces situations, nous apportons du capital supplémentaire : ainsi, nous avons investi 1,1 Md€ de capital additionnel dans nos participations. À l'inverse, il existe des cas où les entreprises présentent une forte capacité de génération de trésorerie : dans ces situations, un recours plus important à la dette peut être envisagé.

Le ratio d'endettement moyen de l'ensemble de notre portefeuille demeure très modéré, sans doute plus que chez la plupart de nos concurrents. Cette situation n'est toutefois pas homogène et dépend de chaque entreprise et de son besoin initial. Le fait même que nous soyons en mesure de réinjecter du capital démontre que nous ne nous reposons pas uniquement sur un levier financier pour créer de la valeur « factice », ni sur une optimisation purement financière et temporaire.

Notre approche est d'abord sectorielle, puis fondée sur une analyse au cas par cas. Le caractère public de cette audition ne me permet pas d'entrer dans des exemples trop précis, mais nous pourrions, le cas échéant, vous montrer comment nous distinguons les situations dans lesquelles le levier est pertinent de celles où il ne l'est pas.

Vous m'avez également interrogé sur les fonds publics et il ne doit pas y avoir de confusion à ce sujet. BPIFrance gère plusieurs milliards d'euros et investit dans des fonds, dont certains des nôtres. L'Agence des participations de l'État (APE) intervient également, notamment dans le fonds Défense que j'ai évoqué. Il s'agit d'investissements et non d'aides : nous prenons l'engagement vis-à-vis de BPIFrance et de l'APE de leur restituer les montants investis, avec, nous l'espérons, une performance positive. À ce titre, ils se trouvent exactement dans la même position que Dassault, Thales ou Safran dans ce fonds Défense. La meilleure preuve en est que plus de 60 millions d'euros (M€) ont déjà été reversés à l'APE et à BPIFrance, en leur qualité d'investisseurs.

Mme Aurélié Trouvé, rapporteure de la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs. L'objet de la commission d'enquête porte effectivement sur la prédation exercée par certains fonds d'investissement sur des entreprises françaises. Par « prédation », nous entendons la recherche de taux de rentabilité particulièrement élevés, souvent compris entre 15 % et 20 %, et susceptibles de mettre en difficulté les entreprises concernées. Dans certains cas, ces pratiques peuvent également fragiliser la souveraineté économique de la France. C'est précisément pour cette raison que nos auditions visent à éclairer sur ces mécanismes, car des millions d'emplois sont en jeu. France Invest évoque ainsi 2,5 millions d'emplois en France dans des entreprises détenues par des fonds d'investissement, ce qui montre l'ampleur du sujet.

S'agissant de Tikehau, il nous paraissait important d'auditionner l'un des deux principaux fonds d'investissement français, aux côtés d'Ardian. Certains vont jusqu'à dire que vous ambitionnez d'être une sorte de Blackstone à la française, le « roi des investissements français »...

M. Xavier Musca. Le chemin est encore long... (*Sourires.*)

Mme Aurélié Trouvé, rapporteure. Cette perception circule dans le débat. Par ailleurs, vous pouvez, d'une certaine manière, compter sur les pouvoirs publics, dans la mesure où BPIFrance investit fréquemment à vos côtés. Vous indiquez que ces investissements rapportent des dividendes à la France et aux contribuables, mais il n'en demeure pas moins que BPIFrance est souvent en co-investissement avec vous, ce qui interroge nécessairement la nature et les conséquences de vos choix d'investissement.

Celui qui nous interroge plus particulièrement est votre investissement dans LMB Aerospace. Vous affirmez que l'un de vos deux objectifs majeurs concerne la souveraineté française. Cette affirmation soulève des interrogations, notamment au regard du fonds Ace Aero Partners, qui a permis l'acquisition de LMB Aerospace.

Or cette entreprise a ensuite été revendue à un groupe américain. Cette opération a suscité de vives réactions au sein de la quasi-totalité des groupes parlementaires, ce qui démontre qu'il s'agit d'un véritable sujet.

Il est par ailleurs établi que l'entreprise a été acquise pour environ 200 M€ et revendue pour environ 400 M€, ce qui correspond à un doublement de la mise et constitue une opération très lucrative.

Or il ne s'agit pas de simples « ventilateurs », comme certains l'ont dit, mais bien d'activités hautement sensibles pour la défense nationale. Dès lors, pourquoi avoir revendu LMB Aerospace au bout de trois ans, soit un délai très court ? Cette revente est-elle liée à des taux de rentabilité qui n'étaient pas au rendez-vous ou à des performances financières globales insuffisantes, rendant opportune la réalisation rapide d'une plus-value ? Le fait qu'un groupe américain (Loar Group) ait racheté l'entreprise à un prix élevé interroge également sur l'intérêt porté au savoir-faire français.

M. Xavier Musca. La vente étant réalisée par le fonds, les bénéfices sont donc proportionnels à la part des investisseurs dans celui-ci. Je suis toujours gêné par une forme de « glissement sémantique » qui pourrait laisser penser que les montants obtenus le sont au simple bénéfice de Tikehau Capital. Cela n'est naturellement pas le cas et monsieur Marcoux pourra vous fournir un certain nombre d'éléments, notamment sur les valorisations.

Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP). Certes, mais cette vente s'est effectuée au détriment de la France.

M. Xavier Musca. Nous y reviendrons, madame la députée, si vous le permettez.

M. Henri Marcoux, président de Tikehau Investment Management. Je répondrai en premier lieu à votre question relative au prix, qui est un élément central. En 2021, la société a effectivement été achetée pour 200 M€

La valorisation d'une entreprise repose d'abord sur son chiffre d'affaires, sa capacité à en générer, puis sur son résultat d'exploitation. S'agissant de LMB Aerospace, au moment de notre acquisition en 2021, l'entreprise réalisait environ 25 M€ de chiffre d'affaires, pour un résultat d'exploitation légèrement inférieur à 15 M€. Nous avons donc procédé à sa valorisation à partir de ce résultat d'exploitation, en appliquant un multiple correspondant à l'achat de treize années de bénéfices. Ce multiple est parfaitement standard et conforme aux pratiques observées sur le marché des PME et ETI françaises et européennes.

Vous évoquez également le prix de cession. Entre 2021 et 2025, l'entreprise a connu une croissance significative de son chiffre d'affaires, notamment à l'export, les États-Unis représentant désormais 30 % de son activité, l'Europe plus de 30 % et l'Asie plus de 10 %. Cette croissance s'est traduite par une progression du résultat. La cession est intervenue sur la base du même multiple, l'acquéreur ayant également valorisé l'entreprise à treize années de résultat d'exploitation.

M. Xavier Musca. La progression de la valorisation est donc liée uniquement à l'accroissement du chiffre d'affaires. J'ajoute que les effectifs ont également crû, passant de soixante-cinq à quatre-vingt salariés.

M. Henri Marcoux. Je me permets d'apporter quelques précisions supplémentaires qui me semblent essentielles, afin de remettre en perspective l'ensemble des éléments qui ont été évoqués.

LMB Aerospace est une entreprise corrézienne, située à Malemort-sur-Corrèze et spécialisée dans la conception et la production de ventilateurs destinés au refroidissement d'équipements électroniques, principalement intégrés à l'intérieur de véhicules. LMB a développé un savoir-faire reconnu sur des produits de niche, simples dans leur conception mais extrêmement robustes. L'entreprise bénéficie notamment d'une grande rapidité de conception, qui répond aux attentes de certains clients recherchant des petites séries. Les produits de LMB sont des ventilateurs électriques utilisés pour la ventilation, la climatisation et le refroidissement : il ne s'agit pas d'équipements militaires ou de défense.

Comme monsieur Musca l'a indiqué, il y a quelques instants, LMB compte aujourd'hui plus de quatre-vingt salariés. Son chiffre d'affaires s'élève à environ 50 M€, dont plus de 75 % sont réalisés à l'international, avec une production intégralement localisée en France.

Il faut ici relativiser la dimension stratégique de LMB. L'entreprise ne dispose aujourd'hui d'aucune habilitation ni certification délivrée par la direction générale de l'armement (DGA) ou par le ministère des armées. Aucun salarié de LMB n'exerce d'activité classée « secret-défense ». Il ne s'agit pas non plus d'une entreprise de haute technologie, puisqu'elle n'emploie que quatre ingénieurs et ne détient pas de brevets spécifiques pour la fabrication de ses produits. L'ensemble desdits produits est largement substituable par ceux d'autres fournisseurs, qu'ils soient français, comme Safran, ou allemands.

Il est également important d'indiquer que LMB n'a jamais fourni d'équipements pour le porte-avions Charles de Gaulle. Elle ne fournit plus de produits ou de prestations de maintenance pour le char Leclerc ou les sous-marins nucléaires, depuis un peu plus de huit ans.

Pour comprendre l'histoire de LMB, il faut rappeler qu'à l'origine, l'entreprise était belge. Jusqu'en 2012, LMB a connu plusieurs actionnaires américains et a, notamment, été une filiale du groupe Honeywell. En 2012, l'entreprise a dû faire face à des difficultés financières. C'est alors le management, conduit par M. Thomas Bernard, qui a repris le capital avec l'appui d'un fonds d'investissement. Les dirigeants sont ainsi « sortis » du groupe Honeywell et ont engagé une phase de transformation importante. L'entreprise a ensuite connu plusieurs actionnaires financiers successifs.

Notre propre investissement est intervenu en 2021. L'actionnaire de l'époque, le fonds français Raise, avait décidé de mettre en vente LMB et nous nous sommes positionnés dans le cadre d'un processus concurrentiel. Pour réaliser cette acquisition, nous avons réuni un groupe d'investisseurs comprenant notamment Amundi, Idia Capital Investissement, Crédit mutuel Arkéa, ainsi que le management, au sein du fonds aéronautique précédemment décrit.

Entre 2021 et 2024, quels ont été les apports de nos équipes de capital-investissement, de nos experts opérationnels et de nos partenaires industriels au sein

de LMB ? En premier lieu, nous avons mis en place une gouvernance renforcée afin d'améliorer la solidité de l'entreprise. Cela s'est traduit par le recrutement d'un directeur financier, d'un directeur de la qualité et d'un directeur des ressources humaines. Nous avons également renforcé et structuré les processus internes.

Parallèlement, nous avons engagé une nouvelle phase de croissance. Entre 2021 et 2025, LMB a connu une croissance moyenne de son chiffre d'affaires d'environ 17 % par an : celui-ci est passé d'environ 25 M€ à plus de 50 M€, notamment grâce à une croissance particulièrement marquée à l'international. Cette dynamique s'est accompagnée d'une augmentation significative des effectifs, passés de soixante-cinq à plus de quatre-vingt salariés, ainsi que d'une progression importante du résultat net.

Pourquoi avons-nous lancé, en 2024, un processus de cession à un industriel ? Le succès de LMB et la forte croissance de ses ventes ont conduit à une saturation des capacités de production du site de Malemort. Cette situation imposait d'envisager un nouveau plan industriel visant à accroître les capacités de production locales et à prévoir l'extension du site. Un tel projet nécessitait un cycle d'investissement plus long, peu compatible avec le schéma industriel et financier initial de notre intervention. Ces nouvelles capacités de production devaient s'inscrire dans un cadre industriel plus global, afin de permettre à LMB de poursuivre sa croissance.

J'ajoute un point important : le management de LMB nous a exprimé, à plusieurs reprises, le souhait de s'inscrire dans une dynamique industrielle et de se rapprocher d'un acteur industriel. Après avoir connu trois opérations successives avec des investisseurs financiers, cette aspiration était clairement formulée. Depuis 2021, nous avons, par ailleurs, reçu de nombreuses sollicitations d'industriels non français intéressés par le rachat de LMB. En 2024, nous avons donc décidé d'élargir formellement cette démarche afin d'évaluer l'intérêt d'autres acteurs. Nous avons sollicité plus de onze industriels, dont sept européens. Malgré ces démarches actives, aucune offre n'a été reçue de la part d'un industriel français ou continental. En revanche, plusieurs offres émanaient d'industriels américains, dont celle du groupe que vous évoquez.

Cela nous conduit à présenter ce groupe. Loar Group est un équipementier américain spécialisé dans l'aéronautique et la défense. Son chiffre d'affaires dépasse cinq cents millions de dollars et il emploie plus de mille cinq cents personnes en Europe et en Amérique. Depuis 2012, Loar Group a réalisé plusieurs acquisitions tout en préservant l'autonomie des entreprises acquises, en valorisant leurs implantations locales et en procédant à des recrutements significatifs. Aujourd'hui, Loar Group propose une large gamme de composants pour l'aéronautique et la défense, tels que des accélérateurs, des airbags, des ceintures de sécurité, des systèmes de purification d'air, des capteurs de température, des disques de frein ou des solutions d'étanchéité. Ses clients sont mondiaux et incluent des acteurs français comme Airbus, Safran et Dassault.

Nous avons estimé que ce schéma industriel pouvait constituer une solution appropriée pour LMB. Avant de conclure, nous avons pris soin d'évaluer si Loar Group pouvait être un partenaire industriel adapté. Loar Group a démontré sa capacité à accompagner LMB sur les enjeux industriels auxquels elle était confrontée, notamment l'extension des capacités de production, des recrutements additionnels et le développement international.

Le projet présenté par Loar Group a reçu le soutien de l'équipe de direction de LMB, de l'ensemble des salariés et du comité social et économique (CSE), qui a rendu un avis favorable.

Le projet de Loar Group repose sur le développement de l'entreprise en France et en Europe, le maintien de son autonomie, l'accompagnement de ses projets d'extension et l'accès à de meilleures conditions d'achat grâce aux économies d'échelle permises par la taille du groupe. Loar Group s'est également déclaré prêt à formaliser l'ensemble de ses engagements dans le cadre d'échanges avec les pouvoirs publics français, ce qui a contribué à nous rassurer.

Une fois l'offre de Loar Group retenue sur la base des éléments précédemment présentés, les procédures réglementaires ont été engagées, notamment auprès du bureau du contrôle des investissements étrangers en France (IEF). Une notification a été déposée en mars 2025, puis une autorisation assortie de conditions a été délivrée en décembre, à l'issue de neuf mois d'instruction par les services de l'État. Cette décision a conclu à l'autorisation de la transaction, considérant qu'elle répondait aux enjeux industriels auxquels LMB devait faire face après sa phase de croissance soutenue.

Mme Aurélié Trouvé, rapporteure. S'agissant de LMB et si je vous comprends bien, vous indiquez, en substance, que Safran pourrait parfaitement fabriquer les produits de LMB. Or monsieur Pailloux, délégué général pour l'armement, souligne lui-même qu'il est indispensable de sécuriser les stocks et les capacités d'approvisionnement en cas de rupture : il existe donc un véritable enjeu de disponibilité d'alternatives. Il précise qu'il faudrait entre douze et dix-huit mois pour reconstituer une capacité équivalente en cas de rupture, ce qui montre que la substitution n'est ni immédiate, ni simple.

Par ailleurs, les chiffres dont nous disposons interrogent. Vous indiquez une revente en 2024. Or, si l'on retient un Ebitda d'environ 20 M€ et un prix de cession de 400 M€, on se situe autour de vingt fois l'Ebitda, si ces chiffres sont exacts. Ces ordres de grandeur interrogent nécessairement.

Nous percevons ainsi l'existence d'un signal, même faible, révélant l'importance stratégique de LMB pour un groupe américain. Vous affirmez vouloir vous inscrire dans le temps long, mais, en l'espèce, vous avez revendu LMB au bout de trois ans, sans attendre cinq à sept ans comme le font habituellement les fonds d'investissement.

Enfin, la presse économique spécialisée, notamment *La Tribune*, évoque l'existence d'au moins deux repreneurs français potentiels et indique que la banque-conseil aurait privilégié trop rapidement l'offre du groupe américain, qui aurait surpayé LMB Aerospace.

M. Xavier Musca. Je laisserai monsieur Marcoux répondre sur les chiffres et le processus de cession. Je suis tout à fait disposé à entendre les journalistes concernés venir apporter leur témoignage, s'ils le souhaitent. Peut-être pourriez-vous les convoquer ?

Je souhaite formuler plusieurs remarques. En premier lieu, le montant du chiffre d'affaires réalisé par Loar Group avec des entreprises françaises de la défense s'élève à 9 M€

Ensuite, comme cela a été indiqué, Loar Group était déjà, avant l'acquisition de LMB, un fournisseur des mêmes entreprises que celles dont nous parlons aujourd'hui : dès lors, si l'on considère qu'il existe une menace pour la sécurité nationale, la question doit-elle

se limiter à LMB ou doit-elle s'étendre à l'ensemble des fournisseurs de Dassault, de Safran et d'Airbus ? Cette interrogation est légitime.

Troisièmement, je n'étais pas présent lors de l'audition de monsieur Pailloux et j'ai toute confiance dans son jugement. Comme l'a expliqué monsieur Marcoux, Loar Group dispose d'un véritable savoir-faire. Le problème que poserait un arrêt brutal de la production ne résiderait pas dans l'impossibilité de trouver un substitut, mais dans le temps nécessaire pour assurer cette substitution. Dans une situation où, par exemple, Dassault souhaiterait maintenir le rythme de production de ses avions, une interruption brutale de la production par Loar Group créerait une difficulté transitoire, car la mise en place d'une solution alternative prendrait, comme vous l'avez rappelé, plusieurs mois.

Je ne connais pas les conditions exactes qui ont été imposées lors de la cession de LMB à Loar Group, celles-ci résultant d'un accord entre l'État et la société. Néanmoins, je peux concevoir que ces conditions incluent l'obligation de maintenir la production de LMB sur le sol français, celle de ne pas interrompre cette production sans délai de prévenance suffisant et celle de constituer des stocks, afin de permettre aux industriels français de disposer du matériel nécessaire.

La question centrale porte donc sur la substituabilité. Les matériels en question sont substituables, mais la difficulté concerne la rapidité de cette substitution. À titre d'ordre de grandeur, dans le domaine des ventilateurs, Safran représente un chiffre d'affaires d'environ 150 M€ tandis que LMB réalise environ 9 M€ auprès des producteurs français de l'armement... Cet élément mérite d'être pris en compte.

Je souhaite enfin formuler une réflexion plus générale. Il n'existe pas de monde parfaitement « pur », opposant des acteurs européens vertueux à des acteurs américains problématiques. Loar Group travaille déjà pour des entreprises françaises de défense. De notre côté, notre préoccupation consistait à assurer le développement économique d'une entreprise implantée dans une région qui n'est pas particulièrement dynamique. Sous réserve des garanties prises par l'État, le maintien et le développement de capacités de production en France, dans un contexte de réindustrialisation, ne nous semblaient pas devoir être négligés.

L'État aurait pu refuser l'opération s'il avait estimé qu'un risque réel pesait sur la souveraineté. Cela n'a manifestement pas été sa position. Il dispose, par ailleurs, d'une palette d'outils lui permettant d'imposer des obligations spécifiques afin de concilier l'attraction de capitaux étrangers sur notre territoire et la préservation de la sécurité nationale. On ne peut pas, à la fois, se réjouir de l'implantation d'usines taiwanaises pour fabriquer des matériaux électroniques à Dunkerque et, simultanément, s'inquiéter des investissements américains à Mallemort.

Ces questions de criticité et de substituabilité doivent être analysées de manière approfondie. En l'espèce, la DGA et le Trésor ont instruit le dossier pendant plusieurs mois, de mars à décembre 2025, et j'ai pleinement confiance dans le jugement qu'ils ont porté.

M. Henri Marcoux. S'agissant des éléments financiers, je redis que le multiple utilisé pour acquérir cette entreprise était de treize fois son résultat d'exploitation. Lors de la cession, nous avons également valorisé le résultat d'exploitation 2025, qui s'élevait à 32 M€ sur la base du même multiple de treize fois. Concernant l'article de *La Tribune*, nos équipes ont travaillé sérieusement sur ce dossier : plus de onze acquéreurs industriels potentiels ont

été sollicités et aucune offre d'industriels européens n'a été reçue, alors que plusieurs industriels américains se sont positionnés.

Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP). La manière dont vous présentez l'histoire appelle, de mon point de vue, plusieurs remarques.

Vous avez exposé les faits d'une façon que j'ose qualifier de « particulière ». Vous nous avez expliqué que l'un des premiers éléments que vous souhaitiez partager était le caractère relatif de l'enjeu stratégique que représenterait cette entreprise. Pourtant, à partir du moment où le dispositif de contrôle des investissements étrangers en France est déclenché, conjointement par la direction générale du Trésor et par la DGA, cela signifie nécessairement qu'il existe un élément sensible. Cette procédure ne se met pas en place par hasard et il me paraît difficile de balayer cet aspect d'un revers de main.

Un second point me trouble et il tient peut-être à une question de vocabulaire, mais aussi de fond. Vous indiquez que seuls des acteurs américains étaient prêts à reprendre cette entreprise, tandis que, de notre côté, avec des informations différentes, nous considérons que des acteurs français auraient pu se positionner pour reprendre l'activité et conserver ce que j'appellerai le « dernier étage de la fusée ».

Nous recherchons des « capitaines d'industrie », pour reprendre un terme ancien mais encore pertinent – y compris dans le système capitaliste. Mais vous n'êtes pas des capitaines d'industrie : vous opérez d'autres choix, des choix strictement financiers. Or ce n'est pas, selon nous, ce dont l'économie française a besoin aujourd'hui : elle a besoin d'acteurs ancrés dans l'économie réelle, capables de créer les conditions d'une production répondant aux besoins de la population, ce qui relève de l'intérêt général. N'étant pas des capitaines d'industrie mais des financiers, vous contribuez à fragiliser le tissu économique pour en tirer un maximum de profit, quelles que soient les conditions dans lesquelles ce profit s'obtient.

Vous percevez mon agacement, qui tient au fait que notre responsabilité consiste précisément à garantir que la France soit en mesure de répondre correctement à ses besoins, en particulier lorsqu'ils sont stratégiques.

En résumé, la relativisation du caractère stratégique est contredite par la procédure elle-même. Demeure entière la question de savoir pourquoi nos analyses diffèrent sur la capacité d'acteurs français à reprendre cette activité.

M. Xavier Musca. Permettez-moi tout d'abord un point de méthode : je refuse de répondre à des rumeurs. S'il est affirmé que des industriels français étaient prêts à reprendre cette entreprise, que l'on m'en donne les noms. Je n'ai pas à me justifier de ne pas avoir retenu un industriel français anonyme, dont les équipes de Tikehau m'indiquent qu'elles ne l'ont jamais rencontré, alors que certains articles de presse prétendent le contraire ! Il y a là un problème de procédure : si des noms existent, discutons-en. Pour ma part, je n'ai connaissance d'aucun.

Ensuite, raisonnons par l'absurde. Supposons que nous soyons, comme vous le suggérez, des acteurs indifférents à la souveraineté nationale et aux enjeux de défense. Pensez-vous réellement que nous prendrions des décisions contraires aux intérêts de groupes tels que Dassault, Safran, Thales ou Airbus, qui nous ont accordé leur confiance à deux reprises et dont nous espérons qu'ils continueront à le faire ? Vous nous prêtez l'absence de

toute fibre nationale, j'en suis navré... mais ne nous soupçonnez pas de bêtise ! Pourquoi voudrions-nous agir à l'encontre des intérêts d'entreprises qui structurent la défense nationale française ?

S'agissant du contrôle des investissements étrangers et comme je l'ai déjà indiqué, il n'existe pas de réponse binaire. Dans certains cas, le Gouvernement interdit et des exemples récents en attestent, à l'instar d'Eutelsat. Dans d'autres cas, comme celui-ci, il autorise en assortissant sa décision de conditions. Je me permets d'ailleurs de souligner que le contrôle aujourd'hui exercé par la DGA au moyen d'une action de préférence n'existait pas en 2012, lorsque LMB appartenait au groupe Honeywell. Je trouve donc surprenant que l'on découvre soudainement un caractère absolument stratégique à une entreprise, qui a longtemps vécu sous pavillon américain sans aucun contrôle public.

Je reconnais que le ton de mon propos a pu se tendre, mais il me semble nécessaire de raison garder. Nous aurions évidemment été ravis de céder cette entreprise à un industriel français, ne serait-ce que pour une raison très concrète : l'année 2025 a été marquée par de longs délais d'autorisation. Si un industriel français s'était positionné, cette question ne se serait pas posée. Nous ne serions probablement pas aujourd'hui devant vous, ce qui est un honneur... mais aussi, vous en conviendrez, par moments une contrainte.

Mme Émilie Bonnard (DR). J'interviens en tant que membre de la commission des lois au sein de cette commission d'enquête, pour vous interroger sur un point qui a trait à la transparence de la vie publique, à l'intégrité du processus décisionnel de l'État et, plus particulièrement, au régime des IEF.

Comme chacun sait, le régime des IEF soumet à autorisation préalable du ministre chargé de l'économie toute acquisition d'entreprises exerçant dans un domaine sensible pour les intérêts nationaux. Ce dispositif a donné lieu à de nombreux rapports parlementaires, notamment à la suite de l'affaire Alstom.

Dans un processus de décision concurrentielle, l'obtention d'une autorisation IEF constitue un élément déterminant de crédibilité d'une offre : elle influe directement sur le prix final de cession et conditionne la réalisation effective de l'opération (et donc la plus-value du vendeur).

La presse a fait état de l'intérêt d'au moins deux repreneurs français. Vous évoquez des industriels, mais je souhaite élargir le champ en incluant des fonds d'investissement français ou européens qui ne seraient pas industriels. Vous avez indiqué vous être retirés de LMB parce que le cycle de croissance ne correspondait plus à votre horizon d'investissement ; mais il aurait pu correspondre à celui d'autres fonds. Avez-vous reçu ou sollicité des offres émanant de fonds français ou européens non industriels ?

Il est également avancé que la banque-conseil aurait rapidement privilégié l'offre du groupe américain, qui aurait surpayé LMB, ce qui aurait découragé des candidats français. Une telle opération suppose de votre part un haut niveau de confiance dans l'obtention de l'autorisation IEF par l'acquéreur étranger, au point d'écarter d'autres offres potentielles. Sans cette autorisation, la cession n'aurait pas été possible.

Dans le cadre de cette opération, votre fonds ou vos conseils, notamment la banque qui vous accompagnait, ont-ils engagé des échanges avec la présidence de la République, les services du Premier ministre, le ministère des armées, le ministère chargé de l'économie ou

leurs cabinets respectifs, afin d'évoquer directement ou indirectement la délivrance de l'autorisation requise au titre du contrôle des IEF pour la cession de LMB ? Cette question est essentielle, d'autant que la procédure a duré neuf mois, alors que le délai théorique d'instruction est de soixante-quinze jours.

Enfin, les déclarations de Tikehau auprès de la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP) sur les activités de représentation d'intérêts apparaissent générales et laissent entendre que vous ne traitez pas de cessions ou d'acquisitions dépendant d'une décision de l'État. Il est difficile d'imaginer qu'une opération de cette ampleur, conditionnée à une autorisation souveraine, ait été menée sans aucune démarche de votre part auprès des pouvoirs publics.

M. Henri Marcoux. S'agissant de votre première question relative aux éventuels repreneurs et comme je l'ai indiqué précédemment, onze industriels ont été sollicités, ainsi que quatorze fonds de capital-investissement. Du côté des industriels, aucune offre n'a été formulée par des industriels européens. S'agissant des quatorze fonds de capital-investissement, un seul fonds s'est positionné, de manière partielle, pour racheter un peu moins de 50 % du capital, sans financement sécurisé. Compte tenu de notre devoir fiduciaire vis-à-vis de nos investisseurs, qui consiste à rechercher une solution robuste et pérenne, nous n'avons pas pu donner suite à cette offre, d'autant qu'elle ne répondait pas au sujet principal (c'est-à-dire l'adossement de l'entreprise à un acteur industriel).

S'agissant de votre seconde question, mes équipes et moi-même avons eu des contacts avec la DGA au sujet de la cession de LMB. Nous nous sommes assurés que LMB était en mesure de fournir l'ensemble des éléments nécessaires à l'instruction du dossier. Nous avons rencontré, à plusieurs reprises, les services de la DGA et répondu à l'ensemble de leurs demandes, y compris des demandes complémentaires apparues à la suite de publications dans la presse, que nous estimions erronées. Nous avons ainsi pleinement coopéré avec eux au fil des réunions.

En ce qui concerne la direction du Trésor, mes équipes et moi-même avons également eu des échanges, notamment sur la question des délais. Je rappelle que les accords préliminaires avec Loar Group ont été signés en février 2025 et comportaient une date-butoir fixée à fin juillet 2025. Nous avons donc interrogé les services du Trésor sur l'état d'avancement du dossier. En conséquence, nous avons dû renégocier à deux reprises avec Loar Group afin de prolonger ces accords, une première fois jusqu'à fin octobre, puis une seconde fois jusqu'à fin décembre 2025, afin de permettre aux pouvoirs publics de mener à bien l'ensemble des travaux d'instruction.

Mme Émilie Bonnivard (DR). Avez-vous été en contact avec la présidence de la République ou les services du Premier ministre ?

M. Henri Marcoux. Je peux vous indiquer que le président-directeur général de LMB, M. Thomas Bernard, nous a sollicités à plusieurs reprises, le CSE de l'entreprise exerçant une forte pression. Il a écrit à la présidence de la République et nous a communiqué une copie de cette lettre.

De notre côté, nous n'avons pas eu de contact avec la présidence de la République, ni avec les services du Premier ministre, au-delà de ce courrier évoquant les enjeux de délais.

Mme Émilie Bonnard (DR). Il me semble que Tikehau devrait mentionner un certain nombre de ses activités auprès de la HATVP – ce qui n’est pas le cas actuellement – concernant des sujets stratégiques, dont les décisions sont conditionnées par une autorité souveraine. Je pense que vos fonds, vos conseils et vos cabinets avaient l’obligation de fournir à la HATVP des informations exhaustives sur l’ensemble de vos activités et de vos contacts.

M. Xavier Musca. Nous allons regarder ce sujet avec une grande attention, car notre intention n’est certainement pas d’éluder ce genre de problème. Il s’agissait d’une procédure obligatoire en matière d’IEF, qui s’est notamment traduite par la présentation du dossier de cession auprès de la DGA et du Trésor. Nous ne sollicitons pas l’État en dehors d’une procédure prévue par les textes, qui nous est imposée.

Mme Aurélié Trouvé, rapporteure. Depuis le début de nos auditions, un problème récurrent de manque de transparence apparaît de la part des fonds d’investissement, notamment lorsqu’il s’agit d’actifs stratégiques et, plus encore, de secteurs dépendant de la commande publique – d’autant plus lorsque des fonds sont en co-investissement avec BPIFrance. Il est donc légitime que nous exigions une transparence à la hauteur des enjeux et je me félicite, à ce titre, de l’existence de cette commission d’enquête, qui permet d’éclairer les pratiques et les investissements de ces acteurs, dont les vôtres.

J’en viens aux rapports de Tikehau, un des deux grands fonds français d’investissement, avec les pouvoirs publics. Dans combien d’opérations Tikehau a-t-il co-investi avec BPIFrance au cours des dix dernières années ? Combien de fonds gérés par Tikehau sont-ils abondés par BPIFrance ? Comment expliquez-vous la présence importante de BPIFrance dans vos investissements, ce qui traduit l’existence de relations étroites entre vos deux structures ?

Ma seconde question porte sur la présence remarquée d’anciens hauts responsables publics au sein de Tikehau. Votre fonds a ainsi recruté M. François Fillon, ancien Premier ministre (2017), M. Pierre de Bousquet de Florian, ancien directeur de cabinet du ministre de l’intérieur (2023), et, plus récemment, Mme Ombeline Gras, ancienne conseillère aux affaires globales à l’Élysée (2025). Monsieur Musca a, quant à lui, été secrétaire général de l’Élysée. Pourquoi ces recrutements interviennent-ils ? Quel est l’intérêt pour Tikehau de compter autant d’anciens grands commis de l’État ou responsables politiques en son sein ? Comment expliquer une telle densité de profils issus de la haute fonction publique dans un fonds d’investissement privé ?

M. Henri Marcoux. Vous m’avez d’abord interrogé sur les montants investis par BPIFrance au sein de Tikehau. BPIFrance exerce une activité dite de « fonds de fonds » : elle investit ainsi dans l’ensemble de l’écosystème des fonds français. Cette activité est publique, accessible sur le site internet de BPIFrance et parfaitement transparente ; elle représente 22 Md€ investis.

S’agissant plus précisément des montants investis par BPIFrance, par l’APE et par la Caisse des dépôts au sein de Tikehau, l’engagement net s’élève à environ 712 M€ à travers des fonds de capital-investissement et de dette privée. Ces montants concernent notamment les fonds de transition énergétique et de décarbonation, le fonds d’agriculture régénérative, le fonds de cybersécurité ainsi que le fonds aéronautique-défense.

Votre deuxième question portait sur le co-investissement de BPIFrance. Il s’agit là d’une autre activité de BPIFrance, qui n’a pas vocation à être actionnaire majoritaire dans les

entreprises qu'elle accompagne. En ce qui concerne les co-investissements réalisés avec Tikehau, ils sont au nombre de quinze et représentent un montant d'environ 530 M€ Ces co-investissements concernent des entreprises telles que Mecachrome, Crouzet, Satys, Nexteam, Ekimetrics, Egerie Software, ChapsVision, Preligens ou encore Addev.

Vous avez ensuite évoqué plusieurs personnes avec lesquelles nous avons travaillé. Monsieur François Fillon n'a jamais été salarié de Tikehau, il est intervenu dans le cadre d'un contrat de prestation de services entre 2017 et 2020. Cette collaboration s'inscrivait dans une période où nous travaillions activement à notre développement en Asie. En effet, nous opérons aujourd'hui dans dix-sept pays et l'un de nos enjeux majeurs consiste à faire connaître la marque « Tikehau » à l'international. Entre 2016 et 2018, nous avons ouvert des bureaux à Singapour, en Corée et au Japon. Durant cette période, l'ancien Premier ministre nous a aidés à accroître le rayonnement de la marque Tikehau, un élément important dans le métier de la gestion d'actifs.

Monsieur Xavier Musca nous a rejoints en 2025, à un moment où nous gérons déjà près de 50 Md€ d'actifs. Avant de nous rejoindre, il a dirigé pendant plus de treize ans un grand groupe français fortement impliqué dans le financement des entreprises, qui représente plus de 50 % de notre activité. Il a également été vice-président d'une grande banque italienne pendant dix ans, dans un pays où nous gérons plus de 3 Md€ d'encours. À ce titre, il apporte à Tikehau une expertise précieuse, notamment en matière de gestion des risques et de développement international.

Enfin, vous avez évoqué le recrutement de madame Ombeline Gras, intervenu l'an dernier, pour travailler sur des projets spécifiques au sein de notre organisation. Ce recrutement a été validé par la HATVP et madame Gras respecte strictement les restrictions qui lui ont été imposées, notamment l'interdiction de toute démarche auprès de certaines autorités ou collaborateurs du Président de la République.

Mme Aurélié Trouvé, rapporteure. Je souhaite revenir sur le dossier LMB.

En compagnie de BPIFrance, Tikehau est actionnaire de Crouzet, qui fabrique des produits mécatroniques pour l'aéronautique. Vous êtes également actionnaire d'Arésia, équipementier de Dassault et d'Airbus. Je m'interroge donc sur l'absence de tentative de création de synergies avec LMB. En l'absence de repreneur industriel et au regard de votre affichage d'un investissement de long terme, pourquoi ne pas avoir cherché à constituer un pôle électromécanique réunissant LMB, Crouzet et Arésia, capable de peser davantage dans l'industrie de la défense nationale ? N'était-ce pas précisément le rôle d'un fonds se revendiquant engagé sur la durée dans la souveraineté française ?

M. Henri Marcoux. Nous avons effectivement essayé de procéder de cette manière, comme nous l'avons déjà fait : je rappelle ainsi que, depuis 2020, nous avons mené plus de huit opérations de rapprochement, afin de construire des champions français. Nous avons aussi tenté de le faire avec LMB. Cependant, compte tenu des caractéristiques des produits et de la part très importante du chiffre d'affaires réalisée à l'export vers les États-Unis, cette démarche n'a pas abouti.

Je précise ensuite que nous sommes actionnaires minoritaires d'Aresia, à hauteur de 16 % du capital, ce qui ne nous permettait pas d'engager les contacts nécessaires pour aller plus loin.

M. Xavier Musca. C'est bien dans cet esprit que nous travaillons avec les quatre grandes entreprises qui investissent à nos côtés. Elles nous demandent en effet de procéder à des rapprochements, ce qui constitue l'un des objectifs du fonds. Pour différentes raisons, ces démarches ne sont pas toujours aisées... à plus forte raison, lorsque nous ne sommes pas actionnaires majoritaires.

Mme Aurélié Trouvé, rapporteure. Ma seconde série de questions porte sur vos relations avec les pouvoirs publics et le fait que Tikehau compte, en son sein, d'anciens responsables ayant exercé des fonctions importantes dans l'administration ou auprès du pouvoir politique. Le recrutement de ces anciens grands commis de l'État ne constitue-t-il pas un moyen de disposer de personnes bénéficiant, du fait de leurs activités antérieures, d'une information plus large sur les opérations, les marchés et les mécanismes publics, facilitant ainsi la levée ultérieure de fonds ?

Je m'interroge sur les garanties que nous pouvons apporter aux citoyens. Comment s'assurer, monsieur Musca, que vous n'intervenez sur aucun dossier dont vous auriez eu connaissance lorsque vous exercez des responsabilités à la direction générale du Trésor ou à l'Élysée ? Comment garantir qu'il n'existe aucun usage d'informations acquises antérieurement, présentant un intérêt particulier pour le fonds Tikehau ou susceptibles de lui bénéficier ?

M. Xavier Musca. Je perçois bien, en filigrane, l'idée selon laquelle je n'aurais pas été recruté pour mes mérites propres, mais uniquement en raison de mes fonctions antérieures et de l'influence que j'aurais pu exercer sur l'État... Je ne pourrai sans doute jamais me laver totalement de ce soupçon et j'en suis un peu désolé.

Je remarque simplement que j'ai quitté la direction générale du Trésor depuis dix-sept ans. Les règles applicables au contrôle des passages du public vers le privé se limitent généralement à une période de trois ans. On peut naturellement discuter de leur durée, mais les dossiers dont j'ai eu à connaître lorsque j'étais à la direction du Trésor ou à l'Élysée relèvent désormais d'une période comprise entre quatorze et dix-sept ans. Ils n'ont, pour beaucoup, plus cours aujourd'hui...

S'agissant de la levée de fonds, je crains que ma présence n'y contribue que très marginalement. Je le dis avec franchise : 80 % de nos capitaux sont levés à l'étranger. Face à de grands réassureurs allemands ou américains, l'influence que je pourrais exercer est extrêmement limitée.

Je suis, par ailleurs, toujours un peu gêné par le sous-titre implicite de ce type de question, qui laisse entendre que les agents de la direction du Trésor manqueraient de sens de l'État ou de neutralité dans leurs décisions. Ce n'est pas l'administration que j'ai connue et je ne crois pas qu'elle ait fondamentalement changé depuis mon départ.

Je pense que l'apport principal que je peux offrir aujourd'hui à Tikehau tient davantage à l'expérience que j'ai acquise pendant treize ans au Crédit agricole, où j'ai dirigé la banque d'investissement et exercé des responsabilités en matière de gestion des risques, de crédit et de conformité.

Mme Aurélié Trouvé, rapporteure. Loin de moi toute mise en cause de la haute fonction publique : il n'y a, de ma part, aucun soupçon à votre endroit, ni à l'égard de l'ensemble des hauts fonctionnaires. Fort heureusement, pour ceux-ci comme pour les élus, il

existe des règles de transparence, notamment celles de la HATVP, et il est normal qu'elles trouvent à s'appliquer.

Lorsqu'on observe, au sein d'un fonds d'investissement comme Tikehau, une densité importante d'anciens responsables éminents de l'État, il est néanmoins légitime, dans le cadre d'une audition de la commission d'enquête, de s'interroger sur les garanties mises en place pour prévenir tout conflit d'intérêts ou tout usage d'informations acquises dans l'exercice de fonctions publiques antérieures.

J'entends bien que dix-sept années se sont écoulées entre vos responsabilités à la direction générale du Trésor et vos fonctions actuelles. En revanche, pour personnalités comme un ancien Premier ministre, l'intervalle temporel plus réduit rend la question plus prégnante. L'exercice des plus hautes fonctions exécutives confère nécessairement une connaissance fine des rouages de l'État : la présente commission d'enquête est donc fondée à s'interroger sur l'intérêt que cela peut représenter pour un fonds d'investissement.

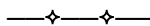
M. Xavier Musca. Je vous remercie d'avoir complété votre intervention par ces éléments, qui me permettent de mieux comprendre et de mieux répondre à votre question.

Au sein de Tikehau, nous disposons de nos propres règles de déontologie. Tous les six mois, nous avons l'obligation de déclarer les potentiels conflits d'intérêts. Nous pourrions, le cas échéant, vous fournir davantage de précisions, y compris par écrit. À chaque opération, les personnes impliquées doivent indiquer si elles ont eu à connaître des situations particulières. Au-delà des règles applicables du côté de l'État, nous avons donc des processus internes stricts. Ces règles valent également pour prévenir tout conflit d'intérêts lié à des relations antérieures avec des entreprises privées ; nous y veillons avec rigueur.

M. Henri Marcoux. Cette politique interne stricte de prévention des conflits d'intérêts est détaillée dans le code d'éthique du groupe, ainsi que le code du groupe en matière de lutte contre les pots-de-vin, la corruption et le trafic d'influence. Les risques de conflits d'intérêts sont contrôlés à travers un certain nombre d'outils informatiques de conformité centralisés, dans lesquels l'ensemble des salariés doit communiquer des informations personnelles, réaliser des déclarations périodiques et des demandes d'autorisation, sur une base au moins semi-annuelle.

M. le président Emmanuel Mandon. Je vous remercie pour vos réponses et ces échanges, qui ont permis de nous éclairer. Vous pourrez les compléter en répondant par écrit au questionnaire qui vous a été envoyé, il y a quelques jours, et en adressant les documents que vous jugerez utiles au secrétariat de la commission d'enquête.

La séance s'achève à dix-sept 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 16 h 15.

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