

A S S E M B L É E   N A T I O N A L E

1 7 <sup>e</sup>   L É G I S L A T U R E

# Compte rendu

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

– Audition de M. Nicolas Dufourcq, directeur général de  
BPIFrance..... 2

Jeudi 9 avril 2026

Séance de 9 heures

Compte rendu n° 25

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

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



*La séance est ouverte à neuf 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 M. Nicolas Dufourcq, directeur général de BPIFrance.*

**M. le président Emmanuel Mandon.** La banque publique d'investissement BPIFrance est née le 31 décembre 2012 du regroupement de plusieurs institutions financières spécialisées. Les pouvoirs publics ont ainsi voulu constituer un outil d'intervention efficace de l'État en faveur de l'industrie, de l'innovation et de la croissance des entreprises. Sa mission principale est de les financer et de les accompagner à chaque étape de leur développement, y compris à l'international.

BPIFrance intervient comme investisseur direct et financeur de fonds. Sa logique est celle du long terme : renforcer la souveraineté économique, soutenir la réindustrialisation et les transitions, notamment écologique et numérique.

En 2025, BPIFrance a engagé 72 milliards d'euros (Md€) dans l'économie, dont 1,8 Md€ en « fonds de fonds » et 21,7 Md€ pour les actifs sous gestion. Cet argent est investi au nom et pour le compte de l'État, donc des Français.

La commission d'enquête a pu se faire une opinion du fonctionnement des fonds d'investissement. Ce sont des réalités complexes et disparates : il ne serait pas raisonnable de leur appliquer une grille d'analyse uniforme, ni de les dénigrer systématiquement. L'activité de certains d'entre eux a toutefois suscité des interrogations, des inquiétudes, voire de la colère : il faut donc, à tout le moins, la considérer avec une très grande vigilance, d'autant que l'encadrement légal de ces fonds est peu contraignant – à la différence de ce qui a cours pour le secteur bancaire. Cette attitude est d'autant plus nécessaire quand ces fonds sont adossés à une institution liée à l'État, comme BPIFrance.

Vous revendiquez, personnellement et institutionnellement, une place privilégiée d'observateur et d'acteur dans l'économie industrielle française. Or les fonds d'investissement y ont pris une place grandissante. Votre audition est donc particulièrement importante.

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

*(M. Nicolas Dufourcq prête serment.)*

**M. Nicolas Dufourcq, directeur général de BPIFrance.** BPIFrance a été créée par la loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012, avec une doctrine d'investissement votée par l'Assemblée nationale et le Sénat qui encadre l'ensemble de ses investissements en fonds propres. Ce texte, assez long, constitue la référence pour toutes nos actions.

Le modèle opérationnel de BPIFrance est celui d'une banque dotée, à sa création, de 20 Md€, devenus depuis lors un peu plus de 30 Md€, afin de pouvoir effectuer beaucoup d'investissements en fonds propres et d'asseoir la solidité de ses deux autres métiers (le crédit et la garantie) grâce à des fonds lui permettant de proposer aux entrepreneurs français des prêts sans garantie – c'est-à-dire des prêts au soutien desquels BPIFrance ne prend pas de collatéral sur le patrimoine de l'entrepreneur ou de l'entreprise.

BPIFrance effectue donc des investissements directs, mais aussi indirects au travers de son activité de « fonds de fonds », héritée de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et créée par nos prédécesseurs, fondateurs de cette action dans les années 2005-2006, sous le nom de CDC Entreprises.

Elle finance l'innovation. Elle fait du crédit direct et de la garantie des banques françaises pour leurs propres crédits aux entrepreneurs. Elle fait également du financement de l'export et de la garantie export, ainsi que de l'accompagnement, c'est-à-dire du conseil aux entrepreneurs.

BPIFrance est la « boîte à outils » la plus profonde de toutes les banques de développement au niveau européen, voire mondial. C'est un actif extraordinaire pour le pays.

Nous investissons chaque année environ 4 Md€ en fonds propres, dont entre 1,5 Md€ et 1,8 Md€ en fonds de fonds. Ceci fait partie de la stratégie fondatrice de la banque, définie voici une quinzaine d'années et consistant à considérer qu'il fallait à la fois investir directement et permettre à un écosystème de fonds d'investissement français d'éclorre. Cette stratégie a fonctionné, puisque la France dispose de l'écosystème de fonds de capital-investissement et de capital-risque de loin le plus profond d'Europe. Nous investissons dans quelque cinq cents fonds, eux-mêmes gérés par deux cents équipes de gestion. Lors de mes premières interventions publiques auprès de la profession, en 2013, je leur lançais des défis en soulignant qu'il n'y avait guère qu'un seul fonds, parmi eux, qui gérait 1 Md€ d'actifs, qu'ils étaient tous trop petits et qu'il leur fallait grandir afin que l'industrie française soit compétitive face à l'industrie anglo-saxonne, alors totalement dominante – et qui a elle-même beaucoup progressé depuis lors : il s'agit toujours d'une course. Mais nous sommes très fiers de constater que quantité de fonds gèrent désormais 2, 3, 4 ou 5 Md€ et sont devenus de vraies maisons d'investissement, professionnelles, régulées par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et au comportement irréprochable : ce sont nos co-investisseurs. Chaque fois que nous sommes sur une situation d'investissement, nous avons des co-investisseurs qui sont, dans l'immense majorité des cas, des fonds français.

Les fonds français sont, en revanche, moins nombreux à pouvoir intervenir dans les opérations à « gros ticket », où l'on trouve plutôt des fonds étrangers – suédois, hollandais, américains, britanniques ou suisses. La France n'a pas encore réussi à engendrer un écosystème de très gros fonds, capables d'investir des tickets de trois cents, deux cents ou même cent millions d'euros (M€), en particulier dans les entreprises de taille intermédiaire (ETI) industrielles. Je parle bien ici de « *private equity* », c'est-à-dire d'investissement dans les entreprises rentables.

S'agissant du capital-risque, nous avons également réussi à faire éclorre, en une quinzaine d'années, le plus gros écosystème continental en nombre de fonds, en capitaux sous gestion et en levées, sans toutefois réussir à rattraper la Grande-Bretagne – notre voisin d'outre-Manche a démarré son action avec beaucoup de capitaux américains, près d'une dizaine d'années avant la France. Dans la catégorie des fonds de capital-risque, quelques-uns commencent à être capables, comme nous, d'investir parfois des tickets de 100 M€.

Depuis le début de son action, le 1<sup>er</sup> janvier 2013, la banque publique d'investissement (BPI) est guidée par une culture de la performance, qui est la simple « discipline du résultat ». Cela prend une forme extrêmement simple : la création de valeur moyenne de la banque, c'est-à-dire de ses équipes, sur son portefeuille, y compris coté, doit être supérieure à 5 %. À la fin de l'année 2025, le taux moyen de création de valeur du

portefeuille de la BPI, que l'on retrouve essentiellement dans les fonds propres, était de l'ordre de 6 %. Il atteint parfois 7 %, lorsque la Bourse est très favorable et que les valeurs boursières de notre portefeuille s'envolent. Inversement, des corrections boursières très importantes, comme celles qu'ont subies Stellantis et STMicroelectronics en 2025, jouent défavorablement sur la création de valeur de l'année.

Depuis la création de la BPI, nous avons investi au total dans 3 300 entreprises. Nous sommes donc une très grosse maison d'investissement – en termes de volumétrie, probablement la plus grande en France et l'une des plus grandes à l'échelle de l'Europe, voire dans les classements mondiaux. Comme nous investissons beaucoup de « petits tickets », nous effectuons un très grand nombre d'opérations. Nous sommes très peu, dans le monde, à le faire, de sorte que nous sommes régulièrement surpris d'apprendre que nous sommes n° 1, n° 2 ou n° 3 mondiaux en nombre d'opérations d'investissement direct, ce qui est une fierté pour le pays.

Quels sont les standards de la profession ? Investir en fonds propres revient à prendre dix à quinze fois plus de risques qu'accorder un crédit. Il faut donc faire très attention : nous investissons dans environ un dossier sur quinze. Le métier de nos investisseurs consiste, avant tout, à effectuer de la sélection, avec une grande discipline d'instruction. Cela suppose de travailler sur les *business plans*, de critiquer les hypothèses présentées par le management des entreprises (que nous revoyons toujours à la baisse...), d'avoir une connaissance intime des secteurs, des chaînes de valeur... Cela explique que notre filiale BPIFrance investissement compte près de sept cents personnes : c'est la plus grosse société de gestion française.

De nombreux dossiers entrants sont donc écartés, après instruction. Mais, même après cette sélection rigoureuse, il arrive toujours que des entreprises « tombent » : c'est lié à la qualité du management, mais aussi au fait que 60 % de nos investissements sont effectués dans des entreprises familiales qui n'avaient jamais ouvert leur capital. Or les écosystèmes de gouvernance familiaux sont compliqués. On est régulièrement confronté à des situations difficiles, à des entreprises travaillant dans des secteurs directement touchés par la concurrence chinoise, notamment dans le *retail*. Il existe de nombreuses raisons pour lesquelles une entreprise dans laquelle nous avons investi, étant convaincus de la qualité du cas, peut finir par être inscrite sur notre liste de surveillance des entreprises qui ne vont pas bien.

Environ 20 % des entreprises de notre portefeuille de PME sont sur cette *watch list* : nous savons qu'elles ne nous feront rien gagner à la revente. Le ministère des finances connaît très bien ce phénomène : le sous-jacent de la réduction d'impôt de solidarité sur la fortune pour un investissement dans des PME (ISF-PME) était que, de nombreuses petites et moyennes entreprises ne marchant pas, le risque serait payé par les contribuables... raison pour laquelle il ne faut pas regretter ce dispositif.

Toute la profession fonctionne à partir de l'idée selon laquelle couvrir ce risque statistique nécessite de viser, lors de tout investissement, un taux de rendement interne (TRI) d'au moins 15 % – en sachant que le taux de rentabilité réalisé du portefeuille global sera, par construction, plus faible, puisque vous aurez connu des échecs.

Le capital-développement de la BPI, c'est-à-dire tout ce qui ne relève pas du capital-risque et des start-up – et couvre donc un spectre allant de Stellantis jusqu'à une société qui fabrique des engins de levage au bord du lac d'Annecy – a, sur l'ensemble de la période depuis 2013, un TRI réalisé de 5 % sur la totalité du portefeuille coté et non coté.

La partie cotée pèse beaucoup, car elle est très volatile. La Bourse de Paris manque incontestablement de profondeur en liquidités et notre portefeuille coté est risqué et principalement industriel, conformément au mandat qui nous a été donné. BPIFrance était, à l'origine, la « banque de l'industrie » : elle a été créée par le président François Hollande, après de nombreux débats au sein du parti socialiste sur les moyens permettant de stopper la désindustrialisation. L'une des solutions résidait dans la création d'une grande banque de l'industrie : cela explique que le portefeuille de la BPI soit massivement industriel (Stellantis, STMicroelectronics, Soitec, Constellium ou Valeo) et massivement automobile. Le TRI moyen de notre portefeuille coté, depuis l'origine, est très dilutif du TRI global de la banque.

Depuis la création de la BPI, le TRI moyen de notre portefeuille non coté est de 12 %. Cela correspond au taux de rendement interne de ce que nous avons déjà vendu et au TRI latent des participations qui sont encore dans notre portefeuille.

Nous faisons, par ailleurs, beaucoup de capital-risque en direct sur fonds propres, où nous prenons beaucoup plus de risques. Le rendement du *private equity*, c'est-à-dire de l'investissement dans des entreprises rentables, finance les investissements réalisés dans les start-up, quelles que soient les étapes de leur développement.

Le fonds Large Venture, par exemple, que nous avons créé en 2013, était le premier fonds français d'investissement dans ce qu'on appelle le « *late stage* » – pour mémoire, le capital-risque commence par l'amorçage, puis viennent les séries de levées de fonds A, B et C et, enfin, des tickets de 20 M€, 50 M€ et parfois 100 M€ pour des entreprises déjà bien développées. Le TRI moyen de ce fonds, depuis sa création, est nul : nous rendons juste l'argent. C'est globalement vrai pour l'essentiel des actions que nous menons en capital-risque : les quelques grands succès que nous obtenons financent des échecs. C'est notre rôle que de prendre ces risques.

Comment procèdent les fonds privés de capital-risque français ou américains, qui sont nos co-investisseurs, pour accepter des TRI moyens aussi faibles sur une quinzaine d'années ? La réponse est importante pour vous : nous prenons beaucoup plus de risques de portefeuille qu'eux. Nous prenons des risques à chaque fois, alors qu'un fonds privé va « panacher » ces risques, c'est-à-dire prendre un gros risque et l'équilibrer par de nombreux petits investissements beaucoup moins risqués (par exemple, dans une quinzaine d'entreprises sur une génération de fonds).

Ces chiffres vous montrent comment nous fonctionnons et quels sont nos résultats.

Jusqu'à présent, BPIFrance n'a jamais été investisseur majoritaire. Elle va désormais pouvoir l'être dans des cas exceptionnels, notamment dans le domaine des nouvelles technologies lorsqu'une consolidation est nécessaire. Nos deux actionnaires, la Caisse des dépôts et l'Agence des participations de l'État (APE), le font déjà. Le mandat implicite de BPIFrance, depuis le début, est d'être un « multiplicateur de puissance » du marché, en étant investisseur minoritaire. Cet élément est très important : cela signifie notamment que nous n'investissons pas en direct pour faire du retournement.

Il existe un gradient dans les difficultés des entreprises. Si certaines se sont « cassé une cheville », d'autres souffrent d'une « maladie auto-immune » grave :

– Une cheville cassée, c’est un mauvais moment à passer : avec du capital, l’entreprise repart. Cette situation peut être celle d’une entreprise fondamentalement saine, mais trop endettée. Il faut alors « capituler sur la dette » et relancer l’entreprise ;

– La maladie auto-immune, c’est tout autre chose : c’est la situation d’entreprises très abîmées depuis longtemps, pour lesquelles il faut vraiment un « traitement de choc » douloureux avec des licenciements, des cessions d’actifs, etc., que seul un fonds d’investissement majoritaire est capable d’effectuer. C’est le métier des fonds de retournement. BPIFrance n’en fait pas partie, mais nous avons reçu mandat d’investir dans des fonds privés de retournement qui effectuent ce travail en toute indépendance ; nous l’avons beaucoup fait. Bien que ces fonds soient très professionnels – France Special Situations de Perceva, Vermeer Capital, Développement et Partenariat... et d’autres générations de fonds avant eux, comme les premiers fonds de Didier Calmels ou d’Arcole, – beaucoup ont péri, car, même pour eux, le retournement est une opération extraordinairement risquée. Nous ne faisons donc pas de retournement en direct, mais nous finançons des fonds qui prennent ce risque.

Nous sommes actionnaires d’environ mille entreprises en capital-risque : start-up, PME, ETI et entreprises cotées. Lorsque nous avons investi, toutes étaient en bonne santé. Certaines sont ensuite tombées malades et connaissent de graves difficultés : elles correspondent aux 20 % du portefeuille inscrits sur la liste de surveillance. En tant qu’actionnaire, nous exerçons nos responsabilités jusqu’aux limites du possible. Quand la situation tourne à l’impossibilité financière catégorique, c’est-à-dire quand nous savons que, quels que soient les capitaux injectés, ils seront perdus, nous sommes obligés d’arrêter. Nous restons toutefois actifs le plus longtemps possible en soutien de ces entreprises : accompagner les sociétés en difficulté de notre portefeuille est une partie importante de notre vie quotidienne.

**M. le président Emmanuel Mandon.** À la tête de BPIFrance depuis treize ans, vous êtes bien placé pour observer l’évolution de l’activité industrielle en France, dont vous avez indiqué qu’elle était très contrastée. Certains effectuent un lien entre la montée en puissance des fonds d’investissement, signe d’une domination de l’industrie de la finance, et la persistance d’une désindustrialisation. Quel regard portez-vous sur cette évolution ? Comment la qualifieriez-vous ?

Dans ce contexte, comment BPIFrance a-t-elle fixé sa doctrine d’investissement ? Son approche a-t-elle évolué ? Selon quels critères choisit-elle d’appuyer un fonds d’investissement plutôt que de réaliser un investissement en direct ? J’imagine que le contexte international joue un rôle.

Selon quels critères BPIFrance choisit-elle les fonds d’investissement dont elle décide de soutenir l’action ? La préservation de l’emploi sur le territoire national, qui constitue un enjeu pour les Français, entre-t-elle en ligne de compte ? Les outils mobilisés par les fonds d’investissement (rachat avec effet de levier, retournement, etc.) sont-ils un critère de choix objectif ?

Des interlocuteurs de la commission d’enquête ont déploré le petit nombre de fonds de retournement français, alors que les fonds de ce type interviennent à un moment particulièrement difficile de la vie de l’entreprise, où l’emploi est directement menacé. Ils ont souligné que ces fonds regrettaient parfois d’être peu soutenus par des établissements de crédit français, dont BPIFrance. Quelles réponses pouvez-vous nous apporter sur ce point ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Il n’y a pas, à mon sens, de relation bijective (ou simple) entre financiarisation et désindustrialisation. Les décennies se succèdent et l’industrie du *private equity* évolue.

Le début des années 2000 a vu le décollage du *private equity* français, sous influence anglo-saxonne et avec des fonds anglo-saxons assez présents. Avant la loi Dutreil de 2003, des familles aisées ont beaucoup vendu, notamment pour payer l’ISF (alors déplaçonné) et des fonds, en particulier américains, ont pu racheter des entreprises industrielles françaises et les sacrifier dès la première crise : vous achetez quand tout va bien ; une crise industrielle mondiale survient ; vous êtes un fonds américain et décidez de réduire la voilure en Europe – où la rabattez-vous ? En France. Des entrepreneurs m’ont affirmé que c’était beaucoup arrivé au début des années 2000, en raison du coût du travail, de la compétitivité... bref, de tous ces arguments dont certains relèvent de préjugés sur la société française et sa supposée conflictualité – qui, en réalité, avait déjà beaucoup baissé.

Depuis une quinzaine d’années, honnêtement, nous ne constatons plus cela. J’ai interrogé les équipes de la BPI, qui sont très stables, pour savoir si elles avaient été confrontées, depuis une décennie, à des comportements *rogue*, dans lesquels la financiarisation engendrait la désindustrialisation et justifierait l’expression « fonds vautours » que vous avez adoptée. La réponse est plutôt négative : les équipes peinent à trouver des exemples en ce sens. Cela s’explique notamment par le fait que nous choisissons nos cibles et nos co-investisseurs. Il existe certes un petit nombre de fonds « radioactifs », particulièrement brutaux, avec lesquels nous n’avons jamais travaillé et ne travaillerons jamais. Les fonds avec lesquels nous collaborons sont des fonds de la place, qui se sont toujours très bien comportés. Ce n’est pas là une réponse d’économistes, mais d’opérationnels et de praticiens qui participent à l’essentiel des comités d’investissement de BPIFrance : depuis la création de la banque publique d’investissement, mes collaborateurs et moi-même n’avons pas en tête, dans notre portefeuille, de cas flagrants dans lesquels le *private equity* serait responsable de la désindustrialisation.

L’analyse des critères d’investissement dans un fonds est un vrai métier. Quarante professionnels travaillent sur le sujet à BPIFrance : c’est la plus grosse équipe d’Europe. La décision d’investir ne se prend pas du jour au lendemain, mais nécessite de longues instructions au cours desquelles on travaille notamment sur le *track record* des individus. Nous finançons quelque deux cents fonds, composés chacun d’une quinzaine d’investisseurs, soit environ trois mille professionnels au total. Ces trois mille personnes constituent l’infrastructure du *private equity* et du capital-risque français. Chacune a un historique d’investissement, un *track record*, que nous connaissons. Nous savons qui sont les meilleurs et qui sont les moins bons. Lors du renouvellement des accords pour le financement de nouvelles générations de fonds, nous regardons évidemment le rendement et la capacité de ces personnes à engendrer de la performance financière.

Nous sommes également très attentifs à la question climatique. Nous avons même créé des écoles pour investisseurs, dans lesquelles nous faisons entrer chaque année une dizaine de fonds pour travailler sur la question de leur responsabilité dans la décarbonation du portefeuille.

Nous analysons par ailleurs, naturellement, l’impact sur l’emploi, l’impact économique dans les territoires, etc.

Nous sommes ceux qui finançons le plus les nouveaux fonds, qualifiés de « *first time teams* » dans le jargon de la profession. Nous repérons systématiquement les nouvelles équipes particulièrement innovantes, qui interviennent sur de nouvelles thématiques, et nous les finançons beaucoup plus que nos cofinanceurs, qui sont des compagnies d'assurances, des fonds de pension, le Fonds européen d'investissement, etc. Cet ensemble constitue la famille européenne et mondiale des « fonds de fonds », qui est très connectée et dont nous sommes membre à part entière.

Notre particularité est d'effectuer beaucoup de capital-risque : sur les 1,8 Md€ de fonds de fonds investis chaque année, quasiment 1 Md€ correspond à du capital-risque. Nous prenons, par conséquent, beaucoup de risques – et peu le font.

En revanche, nous n'investissons pas dans les fonds à effet de levier (*Leveraged Buy-Out*, LBO) qui endettent démesurément les entreprises. Un LBO permet d'augmenter la vitesse de propulsion en prenant un peu de dette : investir dans une entreprise vise, en effet, à lui permettre d'effectuer un « saut quantique », de sortir de sa routine, ce qui requiert de la dette. Mais il existe deux types de fonds : ceux qui mettent en dette sept fois le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (*Earnings before Interest, Taxes Depreciations and Amortizations*, Ebitda) et ceux qui s'arrêtent à trois fois l'Ebitda. Nous ne finançons que ces derniers et ne réalisons nous-mêmes d'opérations que sur des leviers de dette raisonnables, qui ne mettront pas l'entreprise en péril. Nous sommes donc très critiques vis-à-vis des opérations conduites pendant une quinzaine d'années, entre le début des années 2000 et 2017, dans le cadre de LBO primaires, secondaires, tertiaires, quaternaires... où la même entreprise passait dans les mains de fonds de LBO successifs, avec, à chaque fois, des leviers de dette de six ou sept. Nous n'avons jamais financé ces fonds-là.

Les premières générations de fonds LBO ont gagné beaucoup d'argent, car la dette était peu chère et le saut quantique accompli par l'entreprise très rentable. En revanche, l'histoire ne se termine souvent pas très bien pour le dernier fonds qui investit, le fonds quaternaire. Cela conduit à des échecs comme ceux de Vivarte ou de Camaïeu, qui ont terni la réputation de la profession. Nous n'avons jamais été là-dedans et nous ne le serons jamais : au-delà d'un levier de 2,5 ou 3, nous passons notre chemin.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Le débat sur les missions de la banque publique d'investissement a eu lieu dès sa création : devait-elle être une banque privée classique, poursuivant avant tout des objectifs de rendement et de performance financière, ou un bras armé de l'État dans l'économie, avec des missions d'intérêt général allant au-delà de la performance financière ? Manifestement, avec votre nomination à la tête de la banque publique en 2013, la première vision l'a emporté : BPIFrance est plutôt une banque classique, guidée par la performance financière. Vous revendiquez d'ailleurs une logique d'investisseur avisé – ce qui peut susciter des interrogations, puisque BPIFrance, créée par la loi avec une mission d'intérêt général, devrait être un outil de politique publique. Lorsque je vous entends, je me demande ce qu'il en est de cette mission : mis à part le point relatif au climat, j'ai l'impression d'être face au président-directeur général d'une banque, d'un fonds d'investissement ou d'une société de gestion classiques.

Lorsqu'il est question d'opérations comme celles impliquant Mutares ou Greybull, il nous est répondu qu'il n'existait pas d'alternative. L'absence de la BPIFrance est flagrante.

On peut également estimer que vous avez participé à des opérations discutables – je pense au cas de Verallia, où vous étiez en co-investissement avec Apollo.

Considérez-vous toujours, comme vous l'avez dit devant la commission des affaires économiques, que les fermetures d'entreprises relèvent de la « destruction créatrice » et que la puissance publique est fondée à ne pas intervenir pour les redresser ? Assumez-vous de vous comporter comme une banque privée classique, qui aurait avant tout pour mission de maximiser le taux de rendement, la performance financière, et donc de miser particulièrement sur le *private equity*, alors que nombre de ces pratiques conduisent à des désastres sociaux et économiques ?

Il est question de crise financière potentielle liée au *private equity*. Est-ce le rôle de la puissance publique et de la banque publique d'investissement de se comporter comme une banque ordinaire ? L'intérêt général, le soutien à la souveraineté nationale et à la préservation des actifs stratégiques ne devraient-ils pas faire plus fortement partie des missions de BPIFrance ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Votre propos est très radical et ne correspond absolument pas à la réalité.

BPIFrance ne ressemble pas aux banques privées, dont aucune n'accepterait un taux de création de valeur compris entre 5 % et 6 %. La rentabilité des capitaux propres (*return on equity*, RoE) globale de la BPI, en tenant compte de son activité de crédit, est de l'ordre de 3 %. Après avoir autorisé les États à sauver des banques privées européennes pendant la crise financière, la Commission européenne a exigé que les banques concernées engendrent un RoE de 9 % ! Au moment de la création de BPIFrance, je me suis rendu à Bruxelles pour expliquer la spécificité d'une banque publique de réindustrialisation, d'une banque du climat, d'une banque de développement, qui ne peut, en aucun cas, prétendre atteindre un tel RoE. J'ai plaidé pour que la Commission autorise la banque publique d'investissement à avoir des objectifs financiers correspondant à ses missions d'intérêt général : cela n'a pas été facile, mais j'ai obtenu gain de cause.

BPIFrance regorge de missions d'intérêt général. Ses collaborateurs arrivent le matin pour rendre service au pays. Ils n'ont pas de *carried interest* et ne sont donc, du point de vue de la structure de leurs rémunérations, pas du tout dans les standards du marché. Ils viennent travailler pour développer l'économie française... et c'est ce qu'ils font. Notre beau portefeuille – les 3 300 entreprises dans lesquelles nous avons investi depuis l'origine et les mille entreprises qui y sont présentes aujourd'hui – développe l'économie française.

Il est important de rappeler régulièrement les missions d'intérêt général de BPIFrance, afin que l'idéologie selon laquelle ce serait une « banque sur papier glacé », avec des banquiers en chaussures Weston qui se moquent du pays, ne continue pas à ruisseler : ce n'est absolument pas le cas.

Parmi les missions de BPIFrance, figurent le financement de l'innovation, à hauteur de 3 Md€ par an, et la garantie des banques françaises sur leurs risques les plus élevés : personne d'autre ne fait cela.

La troisième mission est le conseil : nous sommes le premier cabinet de conseil aux PME français. Nous sommes obligés, pour ce faire, de prendre sur nos fonds propres, car les PME ne sont évidemment pas capables de payer les prix pratiqués par McKinsey, Bain ou Capgemini. Les tarifs de conseil de la BPI sont ceux d'une mission d'intérêt général.

En *equity*, donc en investissement direct (quatrième de nos missions), nous sommes les seuls à investir dans des entreprises qui n'avaient jamais ouvert leur capital : cela concerne 60 % de nos investissements. Le travail consistant à convaincre les familles d'ouvrir le capital de leurs entreprises et de passer à une étape nouvelle de leur vie, c'est la BPI qui le fait. Pourquoi ces familles finissent-elles par accepter ? Parce que la BPI, c'est « bleu-blanc-rouge », parce qu'elle représente l'intérêt général. Ces familles savent que BPIFrance ne cherchera pas à sortir le plus vite possible du capital de l'entreprise en se faisant le maximum d'argent : ça s'appelle la confiance. Les entrepreneurs des territoires ont extrêmement confiance en la BPI et cela fait partie de notre patrimoine, maintenant. Une fois le capital ouvert, l'entreprise commence une nouvelle vie et va progressivement aller chercher d'autres actionnaires, privés, dont certains que nous finançons, dans un continuum de volonté de développement du pays. J'ai beaucoup de respect pour des fonds privés comme Siparex – et je pourrais en citer mille autres : leurs valeurs sont de très belles valeurs. Je ne peux pas laisser dire que les belles valeurs sont réservées au secteur public, alors que les valeurs du privé seraient « moches » : c'est faux. Tout cela est un continuum, comme un arc-en-ciel : il y a de très belles couleurs partout... et évidemment, vous avez également du noir ; mais il est circonstanciel et nous le tenons à distance.

Nous n'avons pas décidé, de notre propre chef, d'être un « investisseur avisé » : c'est la loi qui nous l'impose, nous en avons l'obligation. Si vous souhaitez qu'il en soit autrement, changez la loi ! Les fonds d'investissement régulés par l'AMF ont l'obligation d'être des investisseurs avisés. La Commission européenne impose, par ailleurs, que les investissements soient « avisés », sans quoi ils seraient assimilés à une aide d'État et devraient alors faire l'objet d'un accord. Si vous voulez que la BPI effectue des investissements non avisés, changez la Commission européenne ! BPIFrance n'est pas une banque classique, mais elle respecte les règles.

Vous parlez d'« absence flagrante » de BPIFrance dans certaines situations. Je le répète : les fonds propres de la BPI appartiennent aux Français. Nous ne sommes pas là pour brûler cet argent en connaissance de cause. Si nous savons que nous allons investir en étant obligés de provisionner dès le lendemain de l'investissement, alors nous ne le faisons pas. C'est votre argent. Je suis prêt à aller à la télévision dire aux Françaises et aux Français qu'on nous demande de brûler leur argent. Je vous assure que je le ferai.

En revanche, lorsque nous investissons dans une entreprise qui va bien et se met à aller mal, nous sommes là autant que possible. Nous encaissons des échecs sur nos prêts : leur taux de sinistralité, en particulier sur les prêts sans garantie, est de 4 %, c'est-à-dire beaucoup plus élevé que celui des autres banques.

Je ne vois pas l'intérêt de raconter aux Français que la banque publique d'investissement est une banque que l'on pourrait privatiser sans que cela ne change rien. Je peux vous assurer que si BPIFrance était privatisée, les entrepreneurs pleureraient, car ils ne bénéficieraient plus de prêts sans garantie, ni de garanties, ni d'*equity* tel que le pratique BPIFrance, ni enfin de toutes les prestations de conseil que nous leur apportons.

Vous parlez d'opérations discutables et j'imagine que vous avez une liste.

Commençons par parler de Verallia et d'Apollo. Le fonds Apollo a racheté Verallia avec notre concours. L'entreprise ne va pas mal... même si elle a fermé un four, ce qui a entraîné la suppression de cinquante emplois. Bien entendu, il est toujours violent de supprimer des emplois ; mais, en l'occurrence, les salariés ont été reclassés à 90 %. Je ne vois

pas l'intérêt de faire de ce dossier un scandale national – je le dis d'autant plus aisément que l'on a eu un dialogue permanent avec la CGT de Verallia, en particulier avec mon ami Mohammed Oussedik, désormais conseiller de Mme Sophie Binet et qui vient de la filière « Verre » : l'affaire a été plutôt bien traitée, Verallia est entre de bonnes mains et c'est une entreprise pour laquelle il ne faut pas s'inquiéter.

Vous avez néanmoins raison de souligner qu'Apollo a voulu maximiser le rendement de son investissement. Le rôle de la BPI a précisément consisté à les freiner, voire à les empêcher, de manière à préserver les intérêts de l'entreprise. BPIFrance a parfaitement rempli son rôle : accompagner l'entreprise, la sauver, nommer d'excellents directeurs généraux et de bons managers et tempérer l'avidité du fonds Apollo – d'ailleurs compréhensible, puisque c'est, après tout, son modèle.

Vous évoquez la question des fermetures d'entreprise et de la « destruction créatrice ». De tels mouvements procèdent d'une conception plastique de l'économie, avec des entités qui vivent et d'autres qui meurent. Il n'est pas possible de vitrifier une économie : vouloir que la banque publique devienne une sorte d'« agence de pétrification de l'économie » par sauvetage de toutes les entreprises, y compris celles qui ont échoué du fait d'un mauvais management ou d'un positionnement sur des segments détruits par la concurrence internationale – parce que l'on refuse de reconnaître que la compétitivité française a été abîmée par nombre de décisions prises et que les impôts de production y sont trop élevés... cela s'appelle la nationalisation générale de l'économie ! Il s'agit d'un modèle qui n'est pas le nôtre : BPIFrance s'inscrit dans un modèle d'économie démocratique et capitaliste.

Je dirige BPIFrance depuis bientôt quatorze ans. Citez-moi, dans le portefeuille de la BPI, des désastres sociaux liés au *private equity* ? J'ai en tête certains moments très difficiles que nous avons vécus. Je me souviens de Sequana et d'Arjowiggins : ce fut éprouvant. BPI a tout perdu, après avoir redonné régulièrement sa chance à l'entreprise. J'avais même mon effigie, prenant la forme d'un pendu, au mur de l'usine... On sait aller jusqu'au bout du possible, mais, parfois, le cas n'est pas sauvable. Vallourec est également un souvenir difficile : là aussi, la BPI a tout perdu.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je ne mets aucunement en cause le travail de vos équipes. Mais nous interrogeons les orientations et les choix stratégiques de BPIFrance, dont vous êtes garant.

Vous avez qualifié mes propos de « radicaux » : je vous invite à ne pas faire de commentaires sur mes interventions, ni à les caricaturer. Nous ne sommes pas sur RTL, mais devant une commission d'enquête parlementaire, avec une rapporteure qui pose des questions ! Je vous suggère donc plutôt d'énoncer des faits démontrant ce que vous avancez. Quels sont, par exemple, vos choix d'investissement ? Quels sont les filières, les secteurs, les emplois que vous avez décidé de soutenir et qui montrent que la BPI remplit des missions d'intérêt général pour l'économie ? Nous sommes un certain nombre de parlementaires à nous poser ces questions et il est logique que nous vous interrogeons sur ces éléments, dans le cadre d'une commission portant sur les fonds prédateurs.

BPIFrance a participé, avec Apollo, à la prise de Verallia et à celle de Cerba avec EQT. A-t-elle recours à des LBO en direct ? Finance-t-elle des fonds qui y ont recours ? Je rappelle que les LBO reposent sur un fort endettement, contracté par un fonds puis supporté par l'entreprise. Vous indiquez mettre des garde-fous : comment justifiez-vous le recours

même aux LBO, sachant qu'ils mettent les entreprises en grande difficulté ? Cet outil est-il conforme à des missions d'intérêt général ?

J'en viens plus précisément au cas de Verallia. En 2015, Saint-Gobain vend Verallia à Apollo, sans doute le plus gros fonds américain d'investissement, qui s'associe à la BPI, laquelle prend 10 % du capital. L'opération n'a coûté cher ni à Apollo, ni à la BPI : environ 200 M€. Elle a, en revanche, coûté cher aux contribuables : le taux d'imposition est de 0,007 % grâce à un montage fiscal au Luxembourg par l'intermédiaire de la holding, avec des transferts de centaines de millions d'euros aux îles Caïmans... Ces éléments nous ont été révélés lors d'une audition. Étiez-vous informé de ces montages ? La BPI a-t-elle perçu des dividendes issus de cette optimisation fiscale ? Verallia ferme des capacités et supprime des emplois : cela correspond-il vraiment à la stratégie industrielle que la BPI pensait soutenir ? N'auriez-vous pas pu anticiper et stopper cette dégradation ? À quoi cela sert-il, dans un cas comme celui-là, de posséder 10 % du capital ? L'endettement massif de Verallia, auquel vous avez participé, n'a-t-il pas grandement fragilisé l'entreprise ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Verallia est une longue histoire. Nous y avons investi environ 60 M€ en octobre 2015, aux côtés d'Apollo et de managers co-investisseurs, pour accompagner le développement de la société en France et à l'international lors de la cession par Saint-Gobain.

Nous avons participé à sa cotation en Bourse, en octobre 2019. À cette occasion, Brasil Warrant Administraçao de Bens e Empresas SA (BWSA), très grande entreprise brésilienne fiable et stable dans la durée, est devenue actionnaire à nos côtés, avec près de 9 % du capital. Apollo est ensuite sorti peu à peu du dispositif, en vendant ses titres de la société cotée lors de plusieurs opérations, puis a quitté définitivement le capital de Verallia, en novembre 2021. Apollo est donc resté actif de 2015 à 2019, avant de se délester progressivement de sa participation.

Je répète que notre rôle, dans cette affaire, était d'assurer l'ancrage français de l'entreprise, mais aussi de ralentir, tempérer, voire stopper, les prétentions d'Apollo d'en extraire des dividendes trop importants. On parle alors d'opération de *dividend recap*, consistant à réendetter l'entreprise, à charge pour cette dernière de vous verser un dividende avec la dette prise. Ce processus a eu lieu une fois, puis nous avons expliqué – y compris votre serviteur – à Apollo que ce n'était plus possible.

Verallia est détenue à 77 % par des actionnaires brésiliens ; les salariés en détiennent 4 %, tout comme BPIFrance ; le reste est du « flottant ». L'entreprise vit sa vie : elle essaie de passer à des fours électriques, elle investit. C'est un actif industriel fondamental du pays. Je n'entre pas dans le détail des raisons pour lesquelles elle a estimé nécessaire de fermer un four à Cognac et de se séparer d'une cinquantaine de salariés : elle doit, pour rester compétitive, adapter son outil de production, comme tous ses concurrents.

Vous me demandez à quoi sert que BPIFrance soit au capital, puisqu'elle ne peut pas éviter une décision managériale d'adaptation de l'outil de production. Je vous répondrai que notre administrateur, qui est l'un des membres de l'équipe de BPIFrance, qui connaît par cœur l'industrie du verre et qui est chez Verallia depuis le début, il y a une dizaine d'années, considère qu'il est en effet indispensable d'adapter l'outil de production pour rester compétitif. Nous sommes en économie de marché.

Il est vrai, toutefois, que les choses doivent être faites proprement et je pense que cela a bien été le cas, puisque 90 % des salariés concernés par le premier plan ont été reclassés. Le sujet est désormais essentiellement allemand et ne concerne pas particulièrement les sites français. Tout cela n'a, par ailleurs, plus rien à voir avec la présence d'Apollo au capital, puisqu'il s'en est désengagé voici quatre ans. C'est juste la vie normale d'une entreprise industrielle : tantôt elle recrute, tantôt elle « rabat de la toile » pour rester aussi compétitive que possible.

Depuis l'investissement de BPIFrance en 2016, Verallia a maintenu le nombre de ses emplois en France (2 247 emplois en 2016, 2 248 en 2025) et opéré, en moyenne, des recrutements en CDI à hauteur de 150 personnes au cours des six dernières années – et ce, malgré la concurrence croissante des importations de verre et la baisse tendancielle de certains marchés. J'ai donc envie de dire « mission accomplie ».

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Vous n'avez pas répondu à mes questions sur l'évasion fiscale : étiez-vous informé des montages impliquant le Luxembourg et les îles Caïmans ? La BPI a-t-elle perçu des dividendes issus de cette optimisation fiscale ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Je ne sais pas. Je peux simplement vous dire que nos équipes fiscales et juridiques sont extrêmement strictes sur ces sujets. Je réserve ma réponse.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Si vous ne pouvez pas répondre sur les 0,007 % d'impôts versés en 2019, date à laquelle vous étiez au capital, et sur le montage impliquant des paradis fiscaux et judiciaires, nous vous reposerons la question par écrit et attendrons vos réponses.

J'en viens maintenant au cas de Biogaran, qui a aussi provoqué des réactions sur de nombreux bancs parlementaires. Biogaran, qui produit un tiers des médicaments génériques vendus en France, a été racheté par le fonds britannique BC Partners, avec lequel vous travaillez. Vous avez, de façon très volontaire, contribué à hauteur de 15 %. Nous avons de grandes craintes quant au devenir des sous-traitants industriels de l'entreprise et à la possibilité que BC Partners délocalise la production à court terme – j'ai effectué un contrôle sur pièces et sur place à Bercy sur ce sujet. Cette opération pourrait contribuer à ce que la production de médicaments génériques se fasse de plus en plus ailleurs qu'en France, alors que le besoin de souveraineté nationale est majeur dans ce domaine.

Votre participation n'a-t-elle pas surtout servi à apporter la caution de l'État à une transaction qui a suscité un tollé ? De quels leviers disposera la BPI pour influencer les choix de l'entreprise concernant ses sous-traitants ? Si, dans quelques années, BC Partners décide d'abandonner un sous-traitant, pourrez-vous l'en empêcher ? Disposez-vous d'un document écrit garantissant que vous pourrez intervenir pour maintenir la production en France ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Le cas de Biogaran a donné lieu à de très longues discussions entre BPIFrance et les laboratoires Servier, qui nous ont prévenus très tôt qu'ils souhaitaient se séparer de cette activité... sachant qu'ils avaient été approchés par des laboratoires indiens, mais n'avaient aucun acheteur stratégique européen ou américain. Nous leur avons indiqué, avec nos partenaires de la direction générale des entreprises (DGE), que nous préférerions qu'ils gardent l'activité dans la mesure du possible, mais que, s'ils se trouvaient dans la nécessité de la vendre pour des raisons stratégiques qui leur sont propres, il fallait faire les choses correctement et proprement, avec un certain nombre de conditions.

L'entreprise a finalement été mise en vente et BC Partners s'est porté candidat, puis acheteur. Il faut savoir que peu de candidats se sont manifestés. Il s'agit en effet d'une activité hautement dépendante des tarifs de remboursement, ce qui n'est pas facile à appréhender pour des investisseurs en économie de marché. Nous entretenons historiquement de bonnes relations avec BC Partners, qui a, par ailleurs, accepté une négociation très poussée avec la DGE et pris des engagements que les laboratoires Servier n'avaient jamais pris. Il n'avait jamais été demandé à Servier de protéger les sous-traitants : on faisait simplement l'hypothèse que Servier, étant une entreprise française, protégerait *de facto* ses sous-traitants français. BC Partners n'étant pas français, on a fait l'hypothèse qu'ils risquaient de ne pas protéger les intérêts du pays... ce qu'ils ont considéré avec sérénité. La négociation s'est bien déroulée.

Nous détenons 15 % du capital de Biogaran. Aurions-nous pu prendre plus ? Ce sont de gros tickets et nous n'avions pas forcément la capacité d'investir beaucoup plus dans une seule opération. Nous sommes extrêmement présents dans la gouvernance de l'entreprise : nous avons un administrateur sur cinq, des droits de veto sur les décisions stratégiques et sommes surtout présents dans les trois comités : le comité d'audit, le comité de nomination et de rémunération et le comité *ad hoc* sur la sécurité d'approvisionnement, donc sur la chaîne de valeur des sous-traitants.

Concernant le risque que Biogaran arrête de faire fabriquer ses médicaments en France, il faut savoir que l'objectif du management et des actionnaires est de produire localement, à condition que la qualité ne s'en ressente pas, ce qui est tout à fait possible aujourd'hui. Il existe en effet quantité de *Contact Development Manufacturing Organisations* (CDMO) français, assurant une sécurité de l'approvisionnement et proposant des coûts complets compétitifs. La question de la compétitivité des façonniers français, mais aussi européens, se pose toutefois avec l'augmentation des prix du gaz. Il est temps que la crise se termine, car elle a des conséquences directes sur ce genre d'entreprise.

Biogaran s'est engagé à faire produire en France et en Europe les médicaments les plus critiques, dans des proportions importantes. Si certains médicaments devaient être réalloués par choix du management, dans le cadre de réflexions sur le panel de fournisseurs, il faut savoir que Biogaran représente une faible part du chiffre d'affaires cumulé des principaux fournisseurs français.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Vous indiquez disposer d'un droit de veto sur les décisions stratégiques. Pouvez-vous nous confirmer que vous pouvez empêcher Biogaran de remplacer un sous-traitant français par un sous-traitant étranger ?

BC Partners a fait couler plusieurs entreprises en Angleterre, du fait de LBO trop lourds. Avez-vous vérifié le niveau de dette ? Le connaissez-vous ? Pouvez-vous nous l'indiquer ? N'est-ce pas un sujet d'inquiétude pour Biogaran ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Le niveau de levier est cohérent avec ce que j'ai indiqué dans mon propos introductif, puisqu'il est de trois fois l'Ebitda, ce qui nous paraît acceptable. Sinon, nous n'aurions pas investi.

Le choix d'un sous-traitant n'est pas un choix stratégique, mais une décision opérationnelle. Nous n'avons donc pas de veto sur ce point précis. Nous sommes en revanche présents au sein du comité *ad hoc*, qui a accès de façon totalement transparente à la gestion de la *supply chain*. Si, d'aventure, une difficulté devait survenir vis-à-vis d'un CDMO français, un dialogue stratégique industriel se nouerait, dans lequel interviendrait la direction générale

des entreprises. Le dispositif, composé de gens très professionnels, est assez bien construit. Les décisions stratégiques sur lesquelles nous pouvons exercer notre veto concernent plutôt les actions d'acquisition, de cession ou de démembrement.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Vous confirmez donc ne pas pouvoir empêcher une délocalisation, puisque cela ne fait pas partie des décisions stratégiques. Les conséquences en seraient néanmoins importantes.

J'en arrive au cas de LMB Aerospace. La vente de cette entreprise, qui fournit la défense nationale, au groupe américain Loar a suscité un tollé sur quasiment tous les bancs de l'Assemblée nationale. Or vous participiez au fonds Ace Aéro Partenaires (AAP), qui a décidé de vendre. Étiez-vous partie prenante de cette décision ? L'avez-vous appuyée ? Pouvez-vous nous indiquer les montants générés par cette vente pour la BPI ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Nous sommes investisseurs dans les fonds Aerofund depuis le début, bien avant que la société de gestion de M. Thierry Letailleur, qui gérait ce fonds, ait été rachetée par Tikehau. Nous avons continué, aux côtés d'Airbus, de Safran, de Thales et de Dassault, à contribuer au financement d'Aerofund, qui réunit les grands industriels et BPIFrance. Ce fonds a effectivement investi dans LMB, qui était historiquement une entreprise américaine avant de devenir française, puis a décidé de la vendre à Loar.

Quel est, dans ce contexte, le rôle d'un *Limited Partner* (LP), d'un financeur de fonds ? Il est d'apporter des capitaux sans disposer de la gestion du sous-jacent, c'est-à-dire du portefeuille. C'est la règle de base des fonds d'investissement, fixée par l'AMF : nous n'avons pas le droit de nous immiscer dans la gestion du fonds. Les investisseurs sont autonomes et l'équipe en charge de la gestion a décidé, en toute indépendance et en tant qu'investisseur avisé, de vendre LMB à Loar. Nous en avons été simplement informés. Il n'y avait pas une seconde de discussion, puisque le LP n'a pas voix au chapitre.

Nous avons reçu 9 M€ du fait de cette cession.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Quel est votre point de vue sur cette vente à Loar Group ? Cela ne vous a-t-il pas posé problème d'être partie prenante d'un fonds, auquel vous participez historiquement, qui a pris la décision de vendre une industrie fournisseuse de la défense nationale à un groupe américain, alors même que le Président de la République a dit, à plusieurs reprises, qu'il fallait reprendre la main et renforcer la souveraineté nationale sur toute la chaîne de valeur de l'armement ?

**M. Nicolas Dufourcq.** J'ai beaucoup de respect pour l'État. L'État fonctionne et la direction générale de l'armement (DGA) n'a pas demandé que cette entreprise reste française. Le ministre des finances n'a pas activé le contrôle des investissements étrangers en France (IEF) pour bloquer la transaction. On peut toujours polémiquer... mais ces gens sont extraordinairement professionnels et ils n'ont pas considéré que cette entreprise, qui fabrique des ventilateurs, était stratégique. Que voulez-vous que la BPI fit ? Elle investit des capitaux dans un fonds qui porte toute la filière des sous-traitants de l'aéronautique française ; ce fonds décide de vendre ; les autorités de l'État décident qu'il peut le faire, considérant que l'entreprise en question n'est pas stratégique pour le pays : le fonds vend...

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Il faut en effet une autorisation de la part de Bercy pour ce qui concerne les investissements étrangers directs. Je vous interrogeais sur le rôle de la BPI dans cette affaire, puisqu'elle était partie prenante du fonds qui a décidé de

vendre. J'entends que vous n'aviez pas la main sur les décisions du fonds. Sans doute comprenez-vous toutefois que cette histoire suscite des interrogations quant au rôle de la BPI et à sa mission d'intérêt général, mais aussi en matière de souveraineté nationale – quand bien même Bercy a autorisé la vente.

**M. Nicolas Dufourcq.** Les LP du fonds Aerofund, devenu AAP, sont les entreprises industrielles stratégiques et la BPI. Pourquoi n'y a-t-il ni fonds de pension, ni compagnies d'assurance, ni banques ? Parce que ce fonds investit dans un sous-jacent extrêmement risqué et qu'il a des rendements – que nous vous communiquerons par écrit, car je ne peux les donner publiquement – qui relèvent de l'intérêt général et non d'une profession financière. Et, sans ce fonds, quantité de PME de la filière ne seraient plus là.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** BPIFrance est entrée au capital de Cerba en 2021 avec le fonds EQT, qui a l'habitude de pratiquer des LBO très agressifs – nous disposons, à ce sujet, d'une documentation détaillée. Avez-vous vérifié que le niveau d'Ebitda du LBO réalisé par EQT était inférieur à trois, conformément à votre politique de participation aux LBO ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Nous sommes le quatrième actionnaire de Cerba, avec le fonds d'investissement suédois EQT, mais aussi avec le fonds de pension canadien public PSP. La performance de notre investissement est mitigée, du fait des deux facteurs défavorables que sont la quantité de dette, d'une part, et les tarifs de remboursement de la biologie après la covid-19, d'autre part – pour mémoire, l'assurance maladie a procédé à des baisses de prix qui ont atteint près de 20 % sur la période 2023-2024. Une telle baisse du prix de vente a forcément des conséquences significatives. Depuis le début des années 2000, la moyenne de baisse de prix annuelle imposée à Cerba est de 2 %. Une partie significative des laboratoires français est désormais en situation difficile, pour des raisons liées aux difficultés de financement de l'assurance maladie.

Nous vous communiquerons le niveau de levier, je n'en dispose pas ici. Une chose est sûre : le niveau de dette est trop important, il est nécessaire désormais de désendetter l'entreprise.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** J'en conclus que, contrairement à ce que vous avez indiqué précédemment, la BPI peut entrer au capital d'une entreprise dont le niveau de dette est bien supérieur à ce que vous prônez...

**M. Nicolas Dufourcq.** Non ! Car lorsque l'Ebitda n'est pas au rendez-vous, la dette, elle, est toujours là... si bien que le ratio dette/Ebitda se trouve à progresser fortement. Dans le cas particulier de Cerba, l'Ebitda espéré n'a pas été atteint, notamment parce que les prix de vente ont baissé de 20 % en deux ans.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Lorsque vous êtes entré au capital de Cerba, vous connaissiez le niveau d'endettement imposé par le fonds suédois EQT, qui procède ainsi avec toutes les entreprises...

**M. Nicolas Dufourcq.** Nous le connaissions sur la base d'un *business plan* qui promettait un Ebitda justifiant ce taux. Si l'Ebitda s'effondre par la suite, la dette a bel et bien été souscrite : c'est alors que les ratios divergent.

De telles situations doivent être traitées par du désendettement. Cela se traduira, pour la BPI, par un rendement de l'investissement très faible. En attendant, nous avons très largement ancré Cerba dans le territoire. Cela se conclura-t-il par une fermeture d'activité, avec les conséquences sociales qui en découlent ? Je ne le pense pas. Les conséquences seront surtout sur le rendement de l'investissement pour BPIFrance.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Les auditions ont montré que les conséquences sur les salariés, les patients et les prix étaient considérables et, de mon point de vue, désastreuses. Quel était le *business plan* proposé ? Quel était le niveau de dette attendu du fait du LBO, sachant qu'EQT a la réputation de pratiquer des LBO très agressifs et d'avoir déjà « plié » des entreprises ? En l'occurrence, il est question d'un laboratoire d'analyses médicales : ce n'est pas rien.

Nous avons effectué à BPIFrance un contrôle sur pièces et sur place, le premier du genre dans une commission d'enquête parlementaire. Je remercie vos équipes, qui nous ont bien accueillis et ont répondu à nos questions de façon très professionnelle.

La BPI participe à plusieurs centaines de fonds d'investissement, qui appartiennent eux-mêmes à plusieurs centaines de sociétés de gestion d'actifs. La liste de vos participations est-elle publique ? Sinon, pourquoi ? Comment sélectionnez-vous les fonds auxquels vous participez ? Quels critères utilisez-vous ? Participez-vous à des fonds étrangers ? Dans l'affirmative, pourquoi, puisque votre mission serait plutôt de favoriser des fonds français ? Certains fonds auxquels vous contribuez sont-ils domiciliés dans des juridictions fiscales « moins-disantes », autrement dit des paradis fiscaux et judiciaires ? Si tel est le cas, cela vous pose-t-il problème ? Y a-t-il enfin des fonds d'investissement avec lesquels vous ne travaillerez pas ? Pouvez-vous nous dire lesquels ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Investir dans des fonds est un métier complexe, nécessitant un grand professionnalisme.

Nous investissons dans des fonds étrangers depuis le début de la BPI, en posant une condition : le fonds concerné doit investir en France deux fois ce que la BPI investit chez lui.

Nous sommes, par ailleurs, une banque européenne – ce sont nos valeurs et cela nous donne une sorte de mandat implicite. Nous travaillons de plus en plus avec l'Union européenne, qui nous a accordé des garanties nous permettant d'effectuer des prêts à hauteur de presque 12 Md€. Nous sommes très proches de la Commission et du Parlement et considérons qu'il faut aussi faire l'Europe par le capital. On imagine la démultiplication de puissance permise par un maillage complet de fonds d'investissement européens qui travailleraient ensemble, participeraient ensemble aux tours de table, se donneraient des « coups de main » et des informations pour entretenir le tissu économique européen – au lieu d'un chacun-chez-soi...

Nous avons investi dans des fonds allemands, deux fonds néerlandais en *biotech*, un fonds suédois et un ou deux fonds italiens, avec la condition que je mentionnais d'un investissement en France de deux fois le « ticket » que nous mettons chez eux. Ce dispositif fonctionne très bien et il les force à s'intéresser à notre pays. Il faut se souvenir de 2013, où la France était considérée comme un pays « paria » dans lequel il ne fallait surtout pas investir, un pays repoussoir... Ces règles ont permis d'attirer à Paris des équipes de gestion étrangères et nous en sommes très contents.

La *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW), notre partenaire et homologue allemand, investit beaucoup plus en France que nous n'investissons en Allemagne et nous en fait d'ailleurs parfois le reproche. Elle investit des sommes significatives dans les fonds de capital-risque français. Nous pensons que c'est l'avenir, dans la lignée des rapports Draghi et Letta. Nous aimerions que les banques de développement européennes, qu'il s'agisse de KfW, de *Cassa depositi et prestiti*, des banques suédoise, néerlandaise, danoise, polonaise ou espagnole puissent participer, en direct, au « tour de table » de certaines entreprises françaises.

Prenez l'exemple du quantique : il est tout de même rageant d'être obligé d'aller chercher des fonds américains ! Nous rêverions d'une situation dans laquelle les tours de table réuniraient quelques fonds privés européens – il y en a peu capables de prendre de très gros risques, cette tâche revenant en Europe plutôt aux États – et les grandes banques nationales de développement. La question des frontières va devoir être documentée à nouveaux frais à la lumière du rapport Draghi et de ce que l'on veut faire de l'Europe, entre les deux empires chinois et américain.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Quels critères mobilisez-vous pour choisir les fonds ? Certains sont-ils situés dans des juridictions fiscales moins-disantes ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Cette pratique nous est interdite. À l'étranger, nous n'investissons que dans des fonds de capital-risque, l'idée étant de développer l'écosystème du capital-risque européen. Nous sommes parfois allés un peu au-delà, en investissant par exemple dans un fonds canadien qui investissait lui-même en France. C'est du *venture*.

Les critères sont classiques : nous étudions le *track record*, la qualité des équipes, la pertinence de la thèse d'investissement, la nature du réseau entretenu par les fonds, etc. Ces fonds sont par ailleurs co-investisseurs de BPIFrance en capital-risque direct, dans les fonds Large Venture ou Digital venture, ou dans les fonds *Deeptech* ou *Biotech* de la BPI. Le fonds *Biotech* de la BPI (InnoBio) peut, par exemple, investir dans une entreprise aux côtés d'un fonds néerlandais, dont nous sommes aussi LP et qui ne serait probablement pas venu en co-investissement dans une start-up française s'il ne nous avait pas connus.

C'est donc une économie de contact et de réputation. Par ailleurs, ça rapporte : le retour sur investissement dans les meilleurs fonds allemands ou nordiques est très positif.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Vous assumez de ne pas investir directement dans des entreprises en difficulté, mais d'en passer par des fonds de retournement. Lors de mon contrôle dans vos locaux, il m'a été indiqué que vous investissiez dans quelques fonds de cette nature. Pourriez-vous nous redire lesquels et à la hauteur de quels montants ? Quelle est votre doctrine en la matière ? Ces fonds effectuent-ils exclusivement du retournement et pas du LBO ? En repoussez-vous certains du fait de leurs pratiques ? Avez-vous investi suffisamment dans ceux dans lesquels vous avez choisi d'investir ? Disposez-vous de garde-fous garantissant que ces fonds permettent bien de redresser les entreprises et ont les connaissances adéquates pour cela ? Cette activité requiert en effet des équipes très solides. Quelles garanties avez-vous dans ce domaine ? Comment choisissez-vous les fonds de retournement dans lesquels investir ?

En un mot : la BPI a-t-elle fait sa part du travail en la matière, depuis dix ans ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Nous avons fait le maximum, sur ce segment ultra-difficile, et vous confirmerons nos informations par écrit.

Entre 2005 et 2014, nous avons mené une première action de financement de fonds de retournement sur fonds propres, qui n'a pas été probante. Nous avons travaillé sur trois fonds avec les équipes de Développement et Partenariat, deux avec Perceva et un avec Vermeer. Or cinq de ces six fonds se caractérisaient par des performances très mauvaises, des plans de rebond d'entreprises accompagnées beaucoup trop longs à mettre en œuvre et des situations beaucoup trop dégradées dès l'entrée du fonds – il était probablement déjà trop tard pour intervenir. En d'autres termes, les modèles étaient mal pensés et les équipes de gestion des fonds peut-être pas les meilleures.

Nous avons tiré les conséquences de cette première décennie en proposant au programme d'investissements d'avenir (PIA) de nous confier, à partir de 2016, une enveloppe de fonds de fonds de retournement de 125 M€ (75 M€ au départ, avec un complément de 50 M€ par la suite), qui est désormais une enveloppe de France 2030. Nous avons effectué un gros travail pour donner envie de créer de nouvelles équipes de gestion, puisque les autres avaient *de facto* disparu. Cela s'est traduit par l'arrivée de quatre nouvelles sociétés de gestion : Hivest, Prudentia, Aldebaran et Arcole.

S'y est ajoutée une activité avec les petits fonds de rebond régionaux. De 2008 à 2020, nous en avons accompagné une dizaine, qui ont investi dans 155 entreprises sous-jacentes. Eux aussi ont très largement sous-performé, puisque la performance globale pour BPIFrance sur ces dix fonds est de 0,7, ce qui signifie une perte de 30 % sur les capitaux investis : pour un euro investi, nous ne récupérons que soixante-dix centimes.

Depuis 2021, un petit segment de France 2030, le fonds de fonds France relance État-régions, investit dans ce domaine en partenariat avec les conseils régionaux. Nous avons investi, par exemple, dans le fonds Irdi Impulsion en Occitanie, mais aussi dans le fonds Relance Nouvelle-Aquitaine, dans un fonds de rebond breton nommé Breizh Rebond et dans ReBest, un fonds du Grand-Est.

Pour l'instant, la performance globale des nouvelles équipes de gestion est bonne. Certaines comptent d'ailleurs d'anciens membres du comité interministériel de restructuration industrielle. La filiation est intéressante.

Arcole estime, par exemple, que 545 emplois directs ont été sauvés et quarante créés. Breizh Rebond, qui est un acteur du recouvrement, évalue à trois cents le nombre des emplois préservés entre 2021 et 2026, pour un portefeuille de dix entreprises. Les ordres de grandeur ne sont pas considérables, c'est beaucoup de travail pour quelques centaines d'emplois : mais il faut le faire... et j'ajoute qu'il n'existe que peu de candidats pour exercer ce métier.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Vous n'avez pas répondu à ma question sur la publication de la liste des participations de BPIFrance.

N'avez-vous pas une responsabilité dans le fait qu'il n'existe pas d'équipes structurées de fonds de retournement qui fonctionnent en France ? On pourrait penser que c'est là une mission d'intérêt général, qui, à ce titre, devrait incomber à la BPI.

**M. Nicolas Dufourcq.** C'est l'inverse ! Si nos équipes, dont je salue le travail, n'avaient pas encouragé et accompagné l'émergence de nouvelles équipes de retournement, il

n'y en aurait pas du tout. Les quatre que j'ai citées existent bel et bien : c'est certainement insuffisant, mais tous les anciens fonds sont morts. Cette situation n'est pas uniquement française : il n'existe pas non plus d'écosystèmes de fonds de retournement en Allemagne, en Italie ou en Espagne. Il s'agit d'une thèse d'investissement très complexe.

Concernant la publication de la liste des entreprises, nous vous répondrons par écrit. Une chose est sûre : une fois que vous avez investi dans les fonds *retail* de BPIFrance, on vous donne la liste du sous-jacent. La liste du portefeuille coté et des principales participations est publiée. Il n'y aurait *a priori* aucun problème pour publier celle des fonds ; en revanche, la liste du sous-jacent des fonds ne nous appartient pas.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Vous êtes en poste depuis la création de BPIFrance et vous avez donc une vision très précise de sa genèse et de son évolution. Comment êtes-vous devenu directeur général de cette banque ?

Vous expliquez que la BPI ne se préoccupe pas de décisions opérationnelles et que, dès lors, vous ne pouvez pas, dans l'affaire des laboratoires d'analyses médicales, vous opposer à ce qu'un sous-traitant français soit « dégage », dans la mesure où cela relève d'une décision opérationnelle et non stratégique. Je m'interroge : BPIFrance a une mission d'intérêt général et si l'on a confié à la BPI une mission de réindustrialisation, c'est pour des raisons de souveraineté, d'autonomie du pays, pour développer l'industrie et l'aider à innover... tout cela, pour répondre à des besoins d'intérêt général.

Vous avez indiqué qu'il était interdit à la BPI d'être liée à un paradis fiscal : comment faites-vous lorsque vous vous trouvez confronté, comme dans l'affaire Verallia, à des entreprises et des fonds s'appuyant sur des paradis fiscaux pour payer moins d'impôts ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Je suis devenu directeur général de la BPI après avoir reçu un appel de l'Élysée (10 octobre 2012) me proposant de me porter candidat pour la mission de préfiguration de la banque publique d'investissement. J'avais très envie, après vingt ans de direction d'entreprises – dix ans chez France Télécom, Orange et Wanadoo et autant chez Capgemini – et dans une ambiance pessimiste quant à l'avenir du pays, d'apporter mon concours et de contribuer à cette cause. J'ai donc décidé d'abandonner le confort offert par le secteur privé pour participer à un projet qui me semblait magnifique, à savoir créer une grande banque publique d'entreprenariat à mission d'intérêt général. J'ai convaincu le Premier ministre Jean-Marc Ayrault le 16 octobre et j'ai été nommé le 17 par le Président de la République François Hollande.

Vous dites que nous ne nous préoccuperions pas des affaires opérationnelles des entreprises : c'est inexact, il faut employer les termes appropriés. Nous nous en préoccuons !

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Je n'ai fait que reprendre vos termes : vous avez expliqué que vous ne pouviez pas vous opposer à des décisions présentant un caractère opérationnel. Cela visait, en l'occurrence, le fait qu'un sous-traitant français puisse être « dégage ». Or du point de vue de l'intérêt général du pays, une telle décision est tout à fait stratégique.

**M. Nicolas Dufourcq.** Ma remarque portait sur l'emploi du verbe « préoccuper » : nous nous préoccuons en permanence des décisions opérationnelles ! Nous n'avons simplement pas de droit de veto. Les actionnaires de l'État au conseil d'administration d'EDF, détenu à 100 % par l'État, n'ont pas non plus de droit de veto sur la politique de sous-traitance

de l'entreprise. Nous sommes investisseur minoritaire : comment voulez-vous que l'on ait un droit de veto sur la gestion opérationnelle d'une entreprise qui ne nous appartient que marginalement ? Idem pour la SNCF et La Poste : les administrateurs de l'État n'ont aucun droit de veto sur les décisions relatives à la *supply chain*.

Nous sommes membres du conseil d'administration de Stellantis et étions auparavant à celui de PSA : nous nous préoccupons si peu des décisions opérationnelles que, voyant les politiques menées par le management de PSA à l'égard des sous-traitants, nous avons organisé, pour ne pas dire forcé, le dialogue entre le directeur général de PSA de l'époque et une dizaine de sous-traitants, dans les locaux mêmes de la BPI... C'est cela que nous pouvons faire : agir en influence. Mais aucun conseil d'administration ne prend la main sur des décisions strictement opérationnelles.

Concernant les questions de Verallia et des paradis fiscaux, je plaide la non-connaissance du sujet. Nous vous répondrons par écrit.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** La BPI a investi 130 M€ dans Ÿnsect, start-up de production de protéines animales à base d'insectes, liquidée le 1<sup>er</sup> décembre 2025. Dans le milieu agronomique, dont je suis issue, on sait depuis dix ans que ce type de projet est aberrant des points de vue agronomique, économique et écologique, au point que l'on se demande ce que la BPI est venue faire dans cette affaire... La somme énorme investie dans Ÿnsect aurait pu être investie plus justement ailleurs, pour sauver de nombreuses autres entreprises. Des montants d'investissement beaucoup plus faibles sont demandés dans des reprises d'entreprise comme Vencorex. Devant la commission des affaires économiques, en décembre 2025, vous avez reconnu qu'il s'agissait d'une erreur. Mais quand même ! Pourquoi avoir effectué un tel investissement ? Comment avez-vous été amené à prendre une telle décision ? Aviez-vous compris les risques encourus, voire l'absurdité, de cet investissement ?

Plus globalement, vos choix sont fortement orientés vers les start-up et la *tech*. Or la France connaît une désindustrialisation massive, y compris dans des industries lourdes essentielles comme la chimie, le verre, l'industrie automobile ou la sidérurgie. Au-delà d'Ÿnsect, quelles sont vos grandes orientations d'investissement ? Dans quels secteurs souhaitez-vous investir et pourquoi ? Sur quel plan vous appuyez-vous pour que la France retrouve une souveraineté nationale, au moins dans les entreprises stratégiques ? Est-ce d'ailleurs bien votre objectif ? N'aurait-il pas mieux valu investir dans une industrie verte de l'acier ou de la chimie ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Nous avons déjà eu ce débat devant la commission des affaires économiques. Il est toujours surprenant, pour moi, d'être face simultanément à deux visions contradictoires : on nous fait grief d'être une banque comme les autres... et dès que l'on cesse de l'être en prenant des risques très significatifs, on nous le reproche.

Il fallait prendre le risque d'Ÿnsect, qui s'inscrivait dans la filière de l'alimentation animale, voire humaine, à base d'insectes. Cette entreprise-là a échoué ; d'autres n'échouent pas, la filière n'est pas condamnée. À supposer qu'elle le soit, il ne faut pas imaginer que BPIFrance travaille seule dans sa grotte, avec des lubies... Tout cela est extraordinairement collectif : nos co-investisseurs, en l'occurrence des fonds privés, français et étrangers, y ont cru avec nous ; nous avons des scientifiques, des instituts, les équipes techniques de la direction de l'expertise de BPIFrance spécialisées dans l'agroalimentaire, les équipes techniques du secrétariat général pour l'investissement, celles de France 2030 et celles du

ministère de l'agriculture. C'est tout un écosystème, ce qui permet de se forger une conviction sur un premier *business plan*, puis un second.

Il peut toutefois arriver que les choix industriels se révèlent plus coûteux que prévu. Ce sont des situations que les grandes entreprises industrielles vivent tous les jours, mais qui ne se savent pas, car elles restent entre les murs de l'entreprise. Toutes savent que rien ne se passe jamais comme prévu. Cela interroge d'ailleurs le concept de start-up industrielle : les besoins de capitaux pour faire émerger de nouvelles entreprises industrielles sont extrêmement élevés.

Le baromètre de la BPI, publié la semaine dernière, sur les ouvertures et fermetures d'usines en France – donc sur la politique de réindustrialisation – fait apparaître une pente plutôt favorable. En 2025, la France a connu 244 fermetures d'usines et 245 ouvertures, dont beaucoup concernent des start-up industrielles, financées par nous. On observe, en revanche, des fermetures de filiales de grands groupes et une baisse du nombre d'ouvertures de PME traditionnelles. Nous continuons donc à pousser notre plan en faveur des start-up industrielles, dans lequel s'inscrivait *Ynsect*.

Nous pouvons vous transmettre, sur le cas particulier de cette entreprise, toute la documentation nécessaire à un examen approfondi. J'avais expliqué, devant la commission des affaires économiques, que les managers fondateurs avaient fait le choix d'une usine verticale, alors qu'on sait maintenant qu'il aurait sans doute été préférable d'opter pour une structure horizontale. Le choix de l'insecte lui-même n'était, en outre, pas forcément le meilleur. C'est l'industrie...

La banque publique d'investissement a engendré 1,3 Md€ d'euros de création de valeur en 2025. Cela n'apparaît pas clairement dans le résultat, puisque les normes comptables font que cela se situe essentiellement dans les fonds propres. Il s'agit d'un bon résultat pour les Français, qui possèdent cette banque. Ce résultat intervient dans un contexte de prise de risques importante : il nous est demandé de prendre des risques, nous le faisons.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Depuis quelques jours, des menaces de crise financière parties des États-Unis se confirment, liées notamment au développement du *private equity*. Ce système, caractérisé par des LBO et des fonds de retournement agressifs, met en danger les entreprises. Les fonds d'investissement peuvent se retrouver eux-mêmes en faillite. De nombreux investisseurs veulent retirer leurs fonds. Ce maillon peut faire s'écrouler l'ensemble, puisque les banques prêtent aux fonds qui, à leur tour, financent les entreprises.

La BPI est fortement partie prenante du *private equity*, elle en a même fait une politique. Quelle est l'exposition de la BPI au *private equity*, directement ou par l'intermédiaire des fonds ? Si une crise survient, quels seront les montants publics exposés à court terme ? Peut-on considérer que l'État est co-investisseur d'un système financier potentiellement instable du fait de la politique de la BPI ?

**M. Nicolas Dufourcq.** Ce n'est pas le management de la BPI qui a fait du *private equity* une priorité, mais les actes fondateurs de la banque... donc le législateur qui nous a, en outre, dotés des moyens nécessaires.

La crise financière potentielle venant des États-Unis ne porte pas tant sur le *private equity*, c'est-à-dire sur l'investissement en fonds propres, que sur le *private credit*, c'est-à-dire les fonds de dette privée. Je suis d'accord avec vous : la situation là-bas est devenue

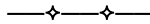
dangereuse. La BPI fait un peu de dette privée, mais de manière extrêmement prudente, avec un taux de sinistralité nul. Quant au taux de sinistralité sur nos crédits bancaires, il est de quelques pourcents. Le coût du risque est provisionné chaque année dans les comptes de la BPI, aux alentours de 100 M€. S'agissant, en revanche, de la dette privée, les crédits alloués sont essentiellement remboursables *in fine*. Nous avons sous gestion quelque 300 M€, avec zéro sinistre. Le dispositif est donc extrêmement sûr.

Si une crise de la dette privée survient aux États-Unis, engendrant un effet « boule de neige » sur le système financier américain, alors le système financier européen en subira forcément les conséquences.

La BPI est toutefois très solide. Elle est très bien notée par la Banque centrale européenne, qui est venue présenter ses conclusions devant le conseil d'administration de la BPI il y a dix jours, pendant une heure et demie. Elle a rappelé la qualité des ratios de la banque. Au-delà du fait que ses actionnaires soient publics, la BPI est très solide et elle n'est pas partie prenante de la bulle du crédit privé américain.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Je vous remercie.

*La séance s'achève à onze heures cinq.*



**Membres présents ou excusés**

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

Réunion du jeudi 9 avril 2026 à 9 h 10

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