

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, dans le cadre d'une table-ronde, de représentants de France Industrie, du Mouvement des entreprises de taille intermédiaires (Meti) et de la Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME) ..... 2

Jeudi 9 avril 2026

Séance de 11 heures

Compte rendu n° 26

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

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



*La séance est ouverte à onze 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, autour d'une table ronde, des représentants de France Industrie, du Mouvement des entreprises de taille intermédiaires (Meti) et de la Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME).*

**M. le président Emmanuel Mandon.** Notre commission d'enquête a procédé, depuis plusieurs mois, à de nombreuses auditions et nos travaux ont mis en lumière les pratiques contestables de certains fonds, qu'il s'agisse de la mobilisation de techniques de financement qui épuisent les sociétés-cibles ou de la facturation de frais de conseil excessifs. Les entreprises que vous représentez, en raison de leur taille, sont directement concernées par ces pratiques. En tant qu'organisations professionnelles, vous avez certainement des retours d'expérience et des indications chiffrées à nous partager sur ce sujet, ainsi que sur les secteurs stratégiques particulièrement ciblés.

Avant de vous donner la parole pour une intervention liminaire, qui précédera nos échanges, 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.

*(M. Germain Simoneau, M. Lionel Vignaud, M. Frédéric Coirier, M. Jean-Philippe Thierry et M. Alexandre Saubot prêtent serment.)*

**M. Germain Simoneau, président de la commission « Financement » de la Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME).** Je souhaite aujourd'hui vous apporter un témoignage et un éclairage sur l'articulation entre le monde du *private equity* et le financement bancaire, tel que le vivent nos adhérents, qui sont des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI). J'y ajouterai une dimension plus personnelle, puisque mon métier consiste à accompagner des dirigeants, des familles dirigeantes ou des équipes de salariés dans leurs opérations de transmission ou de rachat d'entreprise, et que cette expérience de terrain me permet d'apporter un éclairage technique complémentaire.

Vous avez évoqué, monsieur le président, des affaires malheureuses et bien identifiées. Dans le questionnaire qui a été transmis, sont visés une dizaine de fonds d'investissement suspectés des pratiques que vous avez mentionnées. Pour notre part, nous en connaissons plus précisément quatre, impliqués dans des opérations dramatiques dont nous nous désolidarisons totalement. La CPME s'efforce de prémunir les entreprises contre de telles dérives, notamment par des actions de vulgarisation des techniques de financement, afin d'aider les dirigeants à mieux comprendre les offres des fonds d'investissement.

Permettez-moi d'apporter un éclairage opérationnel sur la fonction du capital-investissement dans le financement de l'économie française. Il ne vous aura pas échappé que cette industrie a presque doublé de volume depuis 2012, ce qui correspond au moment où la régulation européenne des banques, avec les normes « Bâle II » puis « Bâle III », a commencé à se renforcer.

Or les PME et ETI françaises souffrent du mal endémique que représente la sous-capitalisation, un phénomène qui trouve ses origines dans un comportement culturel nous différenciant d'autres pays européens et qui se traduit par une insuffisance du capital, c'est-à-dire du « haut de bilan », au regard de la taille globale du financement : il faut garder à l'esprit que, dans les économies anglo-saxonnes, les entreprises se financent aux deux tiers par le haut de bilan et à un tiers par des concours bancaires, alors qu'en France ces proportions sont totalement inversées. Cette situation pose de nombreux problèmes, qui se sont faits plus prégnants après la crise de 2008 et se sont encore renforcés à partir de 2012, à mesure que le régulateur européen a imposé aux banques françaises des modèles de calcul du risque ainsi que de pondération de leurs capitaux et de leurs liquidités, les empêchant d'assumer le même niveau de risque qu'auparavant. Dans ce contexte, le renforcement du haut de bilan des entreprises est devenu nécessaire pour maintenir la fluidité de leur financement.

L'industrie du *private equity* s'est développée en volume et en quantité, tout en se rapprochant progressivement du terrain, pour arriver à plus de cent fonds d'investissement qui disposent désormais de représentations en province. Dans notre pratique quotidienne, lorsque nous travaillons avec une PME ou une ETI de province, nos interlocuteurs sont, dans une grande majorité des cas, des intervenants locaux, en proximité des entreprises.

Une clé de lecture simple permet d'identifier les fonds susceptibles d'adopter des comportements problématiques, voire immoraux. En France, une très large majorité des fonds d'investissement ont pour apporteurs de capitaux destinés à être redistribués aux entreprises, des acteurs eux-mêmes régulés – qu'il s'agisse des banques soumises aux accords de Bâle, des compagnies d'assurance encadrées par la directive « Solvabilité II », de la banque publique d'investissement (BPIFrance) ou encore des régions. L'essentiel de la masse financière qui irrigue les entreprises par l'intermédiaire des fonds d'investissement provient ainsi d'investisseurs eux-mêmes contrôlés, ce qui engendre une forme de régulation *de fait* de l'industrie du capital-investissement (dans la mesure où la liquidité détermine les règles opérationnelles des fonds). Cette spécificité du modèle français constitue un élément de sécurisation et il faut bien constater que les fonds ayant adopté les pratiques que vous avez relevées sont fréquemment capitalisés par des acteurs étrangers, parfois européens.

Très concrètement, quelle est l'utilité des fonds d'investissement sur le terrain ? Lorsqu'une entreprise souhaite se développer – que ce soit par la recherche et développement, des acquisitions, de la croissance ou des dépenses d'investissement (*Capital Expenditures*, Capex) – et qu'elle sollicite sa banque, celle-ci, contrainte par l'application des ratios de Bâle III, exige qu'elle améliore l'équilibre entre son endettement et son haut de bilan. Lorsque l'actionnaire ne dispose pas des moyens nécessaires pour y parvenir, l'exercice devient difficile et c'est précisément là que réside la première utilité du capital-investissement en France : intervenir en tant qu'actionnaire minoritaire, afin d'apporter de la liquidité dans le haut de bilan des PME et des ETI. C'est grâce à ce mécanisme que s'opère, de manière concrète, le financement de l'économie réelle en France, qui repose donc sur deux piliers complémentaires : les apporteurs de liquidités à risque au niveau du haut de bilan, d'une part, et les banques, dont la capacité de prise de risques est contrainte et qui assurent le reste du financement, d'autre part – selon la répartition indiquée précédemment, à savoir environ un tiers de haut de bilan pour deux tiers de dette bancaire.

Les fonds d'investissement jouent également un rôle déterminant dans la facilitation de la transmission des entreprises. La France fait face, en la matière, à des difficultés, avec des perspectives préoccupantes puisque des dizaines de milliers d'entreprises, dont les fondateurs partiront à la retraite dans les dix prochaines années, ne disposent pas de repreneurs identifiés.

Il s'agit d'un enjeu structurel et macroéconomique majeur, auquel il conviendra de répondre. Depuis environ cinq ans, les fonds d'investissement ont fait évoluer leurs pratiques afin de se rendre capables de procéder à des rachats en position majoritaire. De notre point de vue, cette évolution présente un caractère très vertueux pour deux raisons :

– d'une part, l'entrée majoritaire d'un investisseur financier tend à renforcer la position stratégique des salariés, dès lors que celui-ci, ne détenant pas le savoir-faire, met en place une logique orientée vers leur accès au capital... non par altruisme, mais bien afin de préserver les compétences au sein de l'entreprise. Ce mouvement de fond pourrait ainsi contribuer à résoudre une partie des difficultés liées à la transmission, en permettant à des collaborateurs de devenir actionnaires, de s'approprier progressivement les enjeux de gouvernance et, potentiellement, de se positionner comme futurs repreneurs ;

– d'autre part, ces actionnaires financiers, à la différence d'une personne physique, disposent de liquidités importantes et présentent une réelle capacité à accompagner l'entreprise dans sa croissance externe. Ce processus, que nous appelons de nos vœux depuis deux décennies, consiste, pour une PME, à procéder au rachat de ses voisines afin d'atteindre progressivement la taille d'une entreprise intermédiaire, mieux armée face à la concurrence internationale.

Je conclus en soulignant qu'un fonds d'investissement en position minoritaire au sein d'une entreprise, souvent familiale, y produit des effets vertueux, puisque cet actionnaire professionnel, qui détient entre 20 % et 35 % du capital, mobilise, pour sécuriser son investissement, des moyens destinés à élever le niveau de gouvernance et à acculturer l'entreprise aux enjeux de la croissance. Il impose également des exigences de *reporting* qui structurent la gestion de cette entreprise. Cela favorise l'aspiration des compétences vers le capital, et de telles opérations minoritaires constituent fréquemment l'antichambre d'une reprise de l'entreprise, soit par un nouveau fonds venant soutenir les salariés, soit par les salariés eux-mêmes dans le cadre d'une acquisition financée à crédit et avec effet de levier (*Leveraged Buy-Out*, LBO).

**M. Frédéric Coirier, co-président du Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (Meti).** J'aborderai les sujets qui intéressent la commission d'enquête sous un angle différent, en appréhendant la prédation comme une forme d'atteinte à la souveraineté française.

La question centrale est celle de la préservation de nos centres de décision et du développement d'une économie inscrite dans le temps long car, lorsque les exigences de rentabilité deviennent excessives et que les horizons temporels se raccourcissent, l'alignement entre le capital et le management de l'entreprise se trouve rompu.

Je dirige, pour ma part, une ETI familiale cotée et, même si des fonds sont présents à mon capital, celui-ci demeure majoritairement français. Nous disposons de sites dans l'ensemble des régions, avec une vision de moyen et long termes.

Il nous faut revenir à l'année 1982, date à laquelle la France et l'Allemagne comptaient un nombre d'ETI comparable et présentaient une structure économique similaire. Par la suite, des mesures fiscales ont été mises en place qui ont rendu difficile, voire impossible, la transmission et la conservation d'entreprises de taille significative, puisque la transmission impliquait alors une ponction d'environ 50 % de la valeur de l'entreprise, ce qui conduisait l'héritier à devenir minoritaire et, par conséquent, à céder sa participation.

Les acquéreurs étaient souvent des acteurs étrangers attirés par le marché français et qui, malheureusement, procédaient à la fermeture de sites industriels dans les années suivantes, entraînant la disparition de filières entières. L'exemple de l'industrie du ski est, à cet égard, éclairant : la France était un leader mondial et Salomon, qui comptait deux mille salariés, n'en employait plus, dix ans plus tard, que cent quatre-vingt, provoquant la déstructuration de toute une vallée. La désindustrialisation peut certes résulter de choix stratégiques inadaptés ; mais elle tient également au fait que nous avons laissé partir nos fleurons, non par défaut de volonté des dirigeants, mais parce qu'ils ne pouvaient pas conserver le contrôle de leur entreprise.

Dans les quinze à vingt années qui ont suivi, ce constat s'est imposé. Des gouvernements de gauche, avec des personnalités telles que MM. Christian Sautter et Dominique Strauss-Kahn, ont alors mis en place les premiers instruments de transmission, qui ont abouti au « pacte Dutreil » en 2005. Le nombre d'ETI était alors tombé à trois mille, ce qui traduisait l'affaiblissement de notre *Mittelstand*. Grâce à ces dispositifs, ce nombre est remonté à quatre mille cinq cents, puis à sept mille aujourd'hui. Il demeure toutefois inférieur de deux à trois fois à celui observé en Allemagne et il est également moindre que celui de l'Italie ou du Royaume-Uni. Or un tissu plus dense d'ETI renforcerait assurément la robustesse de notre économie et limiterait les situations dans lesquelles des entreprises se trouvent soumises aux contraintes d'investisseurs à très court terme.

Les ETI se caractérisent par un actionnariat à 75 % patrimonial, composé de familles et de managers, par 125 000 établissements répartis sur l'ensemble du territoire, par 25 % de l'emploi salarié, par un tiers des exportations et par 40 % de l'activité industrielle, ce qui en fait un élément stratégique de notre économie.

S'agissant du financement, aucun outil ne peut être considéré comme inadapté en soi, car tous sont nécessaires. Le premier levier est l'autofinancement, qui suppose des marges suffisantes (et donc de la compétitivité), ce qui implique d'agir sur le coût du travail, les impôts de production ainsi que la complexité administrative. Les fonds d'investissement ont également leur place, puisqu'un tiers des ETI en comptent à leur capital. La Bourse constitue un autre mode de financement, même si les marchés réservés aux petites capitalisations demeurent malheureusement étroits. Enfin, le LBO n'est pas un instrument problématique, dès lors qu'il s'inscrit dans une perspective de long terme et que l'entreprise n'est pas soumise à une pression excessive liée au taux de rendement interne ou à des exigences de court terme – car le risque réside précisément dans de telles exigences. Le recours à un fonds spéculatif intervient en général en dernier ressort, faute d'alternative, et c'est une situation que nous devons collectivement nous attacher à éviter.

La transmission constitue un autre enjeu central, particulièrement dans le contexte économique actuel particulièrement dégradé. Environ deux tiers de nos entreprises font en effet état d'une dégradation de leur situation, marquée par une baisse significative de la rentabilité, des carnets de commandes très courts et des inquiétudes liées à l'énergie. À cela s'ajoute une concurrence chinoise d'une violence extrême, qui constitue un enjeu structurel, systémique et de long terme. Dans un environnement déjà contraint, il convient de ne pas accroître davantage les difficultés en augmentant les charges auxquelles les entreprises sont confrontées.

En matière de transmission et de risques de prédation, une ETI sur deux devrait être transmise d'ici à 2030 (ou 2033). Or une transmission défailante peut entraîner des conséquences graves tant sur le plan social qu'économique, parfois irréversibles.

Certains débats actuels contribuent à fragiliser les dirigeants et on observe des intentions de cession plus élevées qu'auparavant. Il importe avant tout d'éviter que des entreprises ne soient cédées pour de mauvaises raisons : une cession peut se justifier en l'absence de solution capitalistique ou managériale mais, dans de nombreux cas, la stabilité du capital, y compris avec un dirigeant extérieur, constitue la solution pertinente. En Allemagne, la majorité des ETI sont dirigées par des managers extérieurs à la famille, ce qui fonctionne efficacement. L'enjeu essentiel réside dans la présence d'un capital « patient », disposé à s'engager dans la durée et à assumer des risques, sans recourir à des exigences ou à des pratiques susceptibles de détruire la valeur économique de l'entreprise.

La France a besoin d'une véritable politique de la transmission. Il s'agit d'un enjeu transpartisan, relevant de l'intérêt général, visant à protéger nos intérêts et à maintenir nos centres de décision sur le territoire national. Il est impératif de ne pas reproduire les erreurs du passé, dont les conséquences sur notre industrie et nos territoires ont été particulièrement lourdes dans les années quatre-vingt. La fermeture d'une ETI entraîne en effet l'affaiblissement de tout un écosystème de PME, fragilisant par ricochet l'ensemble du tissu économique – y compris de grands groupes. La meilleure réponse aux comportements prédateurs consiste dès lors à renforcer le capitalisme français et à veiller aux conditions permettant son développement.

**M. Alexandre Saubot, président de France Industrie (FI).** L'organisation France Industrie représente la quasi-totalité de l'industrie française, avec pour mission de participer aux conditions du développement des capacités productives et de la réindustrialisation de notre pays.

Nous avons connu une longue période de désindustrialisation, qui ne s'est interrompue qu'au milieu de la décennie précédente après avoir entraîné la destruction de plus de deux millions d'emplois. Ce phénomène n'est en rien imputable aux fonds d'investissement, mais procède d'un environnement français, puis européen, marqué par une fiscalité et une réglementation plus lourdes que celles de nos principaux concurrents. Après une phase plus favorable, de nouvelles difficultés apparaissent aujourd'hui dans l'automobile, la chimie, la métallurgie et l'agroalimentaire, et ces premiers signes de fragilisation suscitent une réelle inquiétude, puisque notre objectif demeure de porter la part de l'industrie manufacturière entre 12 % et 15 % du PIB, alors qu'elle est descendue en dessous de 10 %.

La principale explication réside dans la fiscalité. Nous avons estimé que si les entreprises françaises appliquaient les niveaux de fiscalité et de charges en vigueur en Allemagne, elles acquitteraient entre 120 et 130 milliards d'euros (Md€) d'impôts en moins. Pour la seule industrie manufacturière, l'écart atteint 20 Md€ par an, ce qui signifie que, chaque année, notre secteur productif est privé de 20 Md€ de ressources par rapport à son principal concurrent allemand. Ce manque fragilise les entreprises françaises et les conduit à rechercher des financements moins longs, plus exigeants et davantage orientés vers le court terme, car la contrainte l'impose. Or la source de financement la plus fiable et la plus durable pour une entreprise industrielle demeure ses profits.

À cette situation s'ajoute une succession de chocs (la covid-19, la guerre en Ukraine, la politique douanière américaine, l'intensification de la concurrence chinoise, le conflit aux Proche- et Moyen-Orient...) qui exercent une pression considérable sur un tissu économique déjà plus fragile que celui de nos partenaires.

Dans ces conditions, la capacité à faire face à ces exigences (fiscales, réglementaires, etc.) et à ces chocs repose d'autant plus sur une approche de long terme que les entreprises ont préalablement consolidé leurs fonds propres et réalisé les investissements nécessaires. Or, dans le contexte qui vient d'être décrit, les entreprises françaises apparaissent en moyenne plus fragiles que celles de nos principaux voisins. À cette situation déjà tendue s'ajoutent des défis considérables, au premier rang desquels le numérique (avec l'essor de l'intelligence artificielle) et la décarbonation.

Ces exigences et ces chocs impliquent des besoins d'investissement très importants : aujourd'hui, entre les enjeux de transmission, les contraintes environnementales, les effets des crises successives et les révolutions technologiques et écologiques en cours, le volume d'investissement requis pour nos entreprises atteint un niveau exceptionnellement élevé. Dans cette perspective, tous les modes de financement apparaissent légitimes : si une vision de long terme correspond le mieux aux besoins de l'industrie, il n'en demeure pas moins qu'il ne faut rien s'interdire, ni établir de hiérarchie entre des supposés « bons » et « mauvais » financements. Selon les situations, certains investisseurs se présentent et d'autres non, chacun étant lui-même lié à des contraintes et à des engagements vis-à-vis de ses propres clients. Il convient dès lors d'y être particulièrement attentif, chaque acteur ayant ses propres exigences, son horizon et ses cycles d'investissement.

Les instruments sont plus ou moins adaptés selon les cas et reflètent, comme cela a été souligné, la diversité des situations et des niveaux de fragilité des entreprises concernées : celles qui se trouvent en grande difficulté, en raison de résultats insuffisants, d'une concurrence chinoise intense ou d'un retard technologique, n'attireront pas les mêmes investisseurs que celles qui sont bien positionnées et ont développé leur réseau international. La variété des situations est très large et, face aux défis, il ne faut se priver d'aucune source de financement.

Du point de vue de l'industrie, il s'agit clairement de l'orientation défendue. Il n'y a pas lieu d'entrer dans un débat de principe sur la « prédation », car, comme dans toute activité, il existe à la marge des pratiques contestables, situées aux confins de la légalité (voire au-delà) et il appartient à la justice de s'en saisir, le cas échéant. Il revient également aux acteurs, lorsqu'ils interviennent, de prendre les garanties et les engagements nécessaires, en particulier lorsque des fonds publics sont mobilisés dans le redressement d'entreprises – ce qui suppose de s'interroger sur la conditionnalité de ces fonds publics à l'engagement de capitaux privés, ainsi que sur la simultanéité de ces engagements. Dans ce type de situation, l'un des engagements essentiels tient précisément à cette simultanéité, car les enjeux de pérennité et de viabilité sont déterminants.

Le point central est donc le suivant : nous avons besoin de l'ensemble des acteurs, étant entendu que plus une entreprise est en difficulté, plus elle attire des fonds susceptibles d'adopter des comportements risqués et de privilégier des logiques qui ne s'inscrivent pas dans le long terme. Dès lors, la meilleure protection de nos entreprises demeure leur solidité.

Préserver les capacités productives françaises suppose ainsi de défendre leur rentabilité, ce qui implique de tendre vers des règles comparables à celles de nos voisins. Dans l'industrie, où les besoins en capital sont particulièrement élevés, la question de sa taxation est déterminante, d'autant que, rapportée au PIB, elle est en France deux fois supérieure à la moyenne européenne et à celle observée chez nos principaux partenaires. Une fiscalité plus lourde conduit mécaniquement à des exigences accrues de la part des investisseurs ou, dans certains cas, à une moindre disponibilité du capital au niveau national.

Le niveau élevé de la fiscalité sur les entreprises et le capital contribue ainsi aux fragilités observées et explique certaines situations dont nous ne pouvons nous satisfaire.

La conviction de France Industrie est que des entreprises solides sont, par nature, moins exposées aux comportements agressifs. Pour s'en prémunir, l'industrie française doit regagner en compétitivité et retrouver des marges de manœuvre pour investir, ce qui passe par la poursuite, voire l'amplification, de la politique de l'offre. Face aux montants considérables à mobiliser, la capacité à réunir des financements, quels qu'ils soient, demeure un facteur déterminant pour réussir la réindustrialisation ainsi que les transitions numérique et écologique.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Même si j'ai bien noté la formule selon laquelle « *on a besoin de tout le monde* », j'aimerais obtenir votre appréciation plus précise sur la part croissante prise par les fonds d'investissement dans le financement des entreprises. Où cela peut-il nous mener, notamment pour les PME et ETI qui apparaissent comme des cibles privilégiées dans un contexte dégradé ?

Les organisations que vous représentez ont-elles pris position sur les qualités et les défauts des différentes catégories de fonds d'investissement, en particulier le capital-transmission, les fonds de LBO ou les fonds de retournement ? Ces derniers interviennent dans des entreprises en situation économique extrêmement délicate, où l'emploi est immédiatement menacé, et ils se prévalent souvent de sauver des situations périlleuses : quelle est votre opinion concernant cette appréciation largement contestée ?

Établissez-vous, par ailleurs, un lien entre la montée en puissance des fonds d'investissement et la réticence du secteur bancaire français à prendre des risques pour accompagner les secteurs que vous représentez ?

Enfin, alors que de nombreuses entreprises vont être transmises dans les prochaines années, ce qui constitue un moment de grande fragilité, l'activité des fonds vous paraît-elle suffisamment encadrée pour éviter, de leur part, des comportements de captation opportunistes ?

**M. Frédéric Coirier.** Il n'existe pas de distinction simple entre des fonds « vertueux » et d'autres qui ne le seraient pas, car, plus une entreprise est fragile, plus le fonds susceptible d'intervenir se montre exigeant, faute pour elle de disposer d'alternatives. Le sujet doit donc être traité à la racine, qui tient à la solidité du bilan des entreprises et à leur capacité à se développer par elles-mêmes, aucune réglementation ne pouvant, à elle seule, résoudre cette difficulté structurelle.

Il existe, en réalité, une grande diversité de fonds – y compris des fonds régionaux fortement ancrés dans leur territoire et inscrits dans des horizons de temps plus longs. Tout dépend de l'appréciation du risque et de la durée d'engagement de celui qui apporte les capitaux. Le prêteur fixe ses conditions en fonction du niveau de risque, afin de couvrir les pertes potentielles susceptibles d'intervenir sur d'autres opérations.

On peut, à cet égard, établir un parallèle avec le sport : lorsque les conditions d'équipement ou d'entraînement diffèrent, des écarts se creusent inévitablement. L'industrie s'inscrit dans un temps long, comparable à un marathon, et les différences de performance se construisent progressivement.

Ainsi, si mon entreprise acquitte chaque année plusieurs millions d'euros d'impôts de production alors que mon concurrent allemand en est exonéré, celui-ci peut consacrer ces ressources à des investissements productifs, comme l'acquisition de robots ou l'ouverture de filiales. Il est donc indispensable de placer nos entreprises à égalité sur les plans économique, fiscal et réglementaire.

Les relations entre les ETI et leurs partenaires bancaires sont aujourd'hui globalement satisfaisantes.

Environ un tiers d'entre elles ont ouvert leur capital à des fonds, dans le cadre d'un choix délibéré visant à soutenir un projet de développement ou de croissance externe. Les situations problématiques que nous observons concernent essentiellement des entreprises engagées dans des impasses, souvent à la suite d'une transmission mal maîtrisée ou de difficultés accumulées.

Dans l'ensemble, la relation des ETI avec leurs partenaires financiers demeure positive et l'ouverture du capital à des fonds s'inscrit comme un levier stratégique permettant d'accélérer le développement. Les cas que nous déplorons correspondent à des entreprises qui n'avaient d'autre option que de se tourner vers des fonds de retournement ou des *hedge funds*, situation qui peut être interprétée comme la conséquence de deux décennies de perte de compétitivité et de politiques économiques successives.

**M. Germain Simoneau.** Une entreprise en bonne santé ne constitue pas une cible pour un fonds d'investissement spéculatif, car, dès lors qu'elle se porte bien, elle dispose d'un véritable pouvoir de choix (puisque les fonds sont en concurrence pour entrer à son capital), ce qui permet à sa gouvernance de sélectionner le partenaire le plus adapté. Dans ces conditions, il est difficile d'imaginer qu'une entreprise saine puisse volontairement accueillir un fonds prédateur à son capital.

La difficulté tient, en réalité, au fait que les fonds aux pratiques condamnables que vous avez identifiés interviennent en l'absence d'une industrie française du capital-retournement suffisamment structurée, si bien que, par défaut, d'autres acteurs se substituent à elle. Si cette industrie demeure peu développée en France, c'est en partie pour des raisons culturelles : pour être économiquement viable, un fonds de retournement doit compenser ses pertes par des gains très élevés sur ses succès, ce qui l'amène à viser des niveaux de rentabilité, en cas de réussite, parfois dix fois plus élevés que ceux d'un fonds classique. Or une telle logique se heurte à des réticences, dans un contexte national où l'appréhension du risque et sa juste rémunération demeurent intellectuellement difficiles à accepter. Il en résulte une lacune manifeste dans la chaîne de financement, puisque, lorsqu'une entreprise rencontre des difficultés, elle ne trouve pas aisément de financeur disposé à l'accompagner. Il est en effet particulièrement complexe de demander à l'industrie privée du capital-investissement de se positionner sur ce type d'opérations, dans la mesure où ses principaux investisseurs sont des acteurs régulés chargés de gérer l'épargne des particuliers, c'est-à-dire des fonds qu'il convient de préserver et qui ne peuvent être exposés à des niveaux de risque aussi élevés.

Cette situation révèle une incapacité structurelle à accompagner financièrement les entreprises en difficulté en France, ce qui constitue un enjeu majeur. La réponse pourrait résider dans la mise en place de dispositifs mixtes, associant, par exemple, un instrument tel que BPIFrance et des capitaux privés.

En l'état actuel, l'intervention des fonds que vous avez évoqués trouve précisément son origine dans l'absence d'acteurs nationaux régulés et positionnés sur ce segment du capital-retournement.

**M. Alexandre Saubot.** Il n'appartient pas à France Industrie de se prononcer sur la qualité des fonds mais, s'ils existent, c'est qu'ils répondent à des besoins : en l'absence d'entreprises à redresser, il n'existerait pas de fonds de retournement... Si les situations problématiques retiennent davantage l'attention, il n'en demeure pas moins que de nombreux retournements aboutissent favorablement grâce à l'intervention de fonds spécialisés.

S'agissant de l'encadrement de cette activité, il ne me semble pas que la France souffre d'un manque de réglementation et je doute donc qu'un renforcement de celle-ci permette de résoudre les difficultés identifiées. Il existe déjà des mécanismes encadrant les prises de contrôle par des investisseurs étrangers, et les entreprises en difficulté relèvent du tribunal de commerce, qui s'efforce de concilier le maintien de l'emploi, la protection des créanciers et la poursuite de l'activité. À cet égard, le maintien artificiel de concurrents fragilisés, au nom de la préservation de l'emploi, peut s'avérer préjudiciable, dans la mesure où il déséquilibre les acteurs en bonne santé.

Enfin, la réglementation bancaire européenne figure parmi les plus exigeantes au monde. L'équilibre entre financement de l'économie et protection de l'épargnant y penche nettement en faveur de cette dernière, si bien que nos banques, qui constituent pourtant un atout majeur, voient leur capacité de financement contrainte par des dispositifs tels que Bâle III. L'économie réelle se trouve ainsi privée de sa principale source de financement et se tourne vers des acteurs plus risqués et plus exigeants.

Dans ces conditions, la réponse réside moins dans l'adoption de nouvelles règles que dans le renforcement de la solidité des entreprises et le respect des conditions d'une concurrence équitable.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure de la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs.** Notre commission d'enquête porte sur ce qu'on appelle les fonds « prédateurs », c'est-à-dire des fonds qui s'appuient sur des LBO agressifs, des fonds de retournement agressifs et des *family offices* comme Alpha Blue Ocean ou Metavisio, qui causent des dégâts manifestes sur les entreprises.

Après trois mois d'auditions, je pense que tout le monde peut en être convaincu. Je vous propose donc de ne pas rester dans un débat général sur la politique économique. Bien que nous puissions comprendre qu'en tant que patrons d'entreprise, vous veniez à l'Assemblée nationale tenir un plaidoyer pour la baisse du droit du travail, des cotisations sociales et des normes environnementales, ce n'est pas le sujet de cette commission d'enquête.

À vous entendre, on a l'impression qu'il n'y a pas de problème (à part quelques cas marginaux). Je vais vous rappeler, rien que sur les cinq dernières années, quelques-unes des entreprises concernées : Lapeyre, Valti, Valdunes, Pixmania, Fonderie de Bretagne, Camaïeu, Kem One, NovAsco, The Body Shop, Naf Naf, Pataugas, André... et bien d'autres. Toutes ces entreprises, reprises par ces fameux fonds prédateurs, sont soit déjà en faillite, soit en très grande difficulté aujourd'hui. De notre point de vue, il ne s'agit donc absolument pas d'un phénomène marginal.

Je prends l'exemple de Kem One, racheté par le fonds américain Apollo, qui est l'archétype d'une catastrophe industrielle due à une opération de LBO.

S'agissant de Lapeyre, vous affirmez qu'il n'existait pas d'autre alternative qu'un fonds comme Mutares à l'époque, alors qu'une reprise potentielle par un salarié et un industriel était sur les rangs.

Je suis étonnée de vous entendre car, en tant que représentants de patrons d'entreprises, vous avez à cœur, j'imagine, la reprise de ces entreprises, y compris celles qui sont mises à mal par ces fonds.

Mes questions sont les suivantes. Premièrement, pensez-vous que tout LBO est bon ou reconnaissez-vous qu'une part importante de cas se sont mal passés, à cause de LBO trop lourds ? Deuxièmement, reconnaissez-vous que des fonds de retournement tels que Mutares et Aurelius ont des pratiques qui mettent en danger les industries ? Enfin, que pensez-vous d'Alpha Blue Ocean qui, avec des obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions (Ocabsa), ruine de nombreux petits actionnaires... en plus de mettre en très grande difficulté les entreprises sur lesquelles il met la main ?

**M. Frédéric Coirier.** Nous ne sommes pas spécialistes de l'ensemble de ces situations, mais il faut revenir à la question initiale : pourquoi ces entreprises ont-elles été reprises par ces fonds ? Cet aspect ne peut être écarté.

Il ne s'agit pas ici de faire de la politique, mais de décrire la réalité de nos entreprises et de leurs comptes de résultat. Parmi les cas que vous évoquez, figurent des entreprises en très grande difficulté, appartenant à des secteurs eux-mêmes en souffrance comme le commerce de détail, de sorte que, lorsqu'une entreprise se trouve dans une telle situation, elle ne dispose plus réellement du choix et elle se tourne vers les financements disponibles.

En soulignant cela, il ne s'agit pas de défendre les fonds d'investissement concernés, mais simplement de rappeler que si ces entreprises avaient été conduites avec une vision de long terme et un actionnaire patient, comme c'est le cas dans la plupart des secteurs, la situation aurait sans doute été différente.

Notre rôle consiste à alerter sur les risques qui pèsent sur les entreprises dès lors qu'elles se trouvent affaiblies, qu'elles se retrouvent en décalage par rapport à leurs concurrents et qu'elles n'ont d'autre choix que de recourir à des financements particulièrement coûteux – financements dont les conditions intègrent le niveau de risque encouru, les prêteurs fixant leurs taux en fonction de calculs probabilistes destinés à compenser les pertes éventuelles sur certains dossiers, ce qui constitue aujourd'hui le cœur du problème. L'enjeu est d'éviter que nos entreprises se trouvent placées dans de telles situations. Il est exact que certains fonds peuvent adopter des comportements problématiques ou formuler des exigences très élevées et, sans porter de jugement sur l'opportunité de ces pratiques, il faut admettre qu'elles relèvent de la réalité du marché.

Pour autant, il n'est pas pertinent de condamner globalement certains modes de financement. Le LBO, par exemple, peut constituer un outil efficace : il existe des cas où des activités issues de la scission de grands groupes ont été reprises par leurs salariés dans ce cadre, avec l'appui d'un fonds, et ont ensuite connu un développement satisfaisant.

L'enjeu est donc de favoriser des montages équilibrés, inscrits dans des horizons de long terme, reposant sur un capitalisme familial durable et sur un actionnariat salarié aligné, afin d'éviter que les entreprises ne deviennent la cible de financements trop contraints ou trop risqués, susceptibles d'aggraver leur fragilité.

**M. Germain Simoneau.** Nous avons pleinement connaissance de la plupart des situations que vous avez évoquées et nous ne souhaitons pas minimiser le phénomène. Toutefois, si les cas cités sont assez nombreux, le nombre d'acteurs concernés demeure relativement limité, ce qui atteste de l'existence du phénomène sans en faire une généralité.

En outre, à notre connaissance, l'ensemble des dossiers évoqués concernent des entreprises en difficulté, pour lesquelles les solutions alternatives faisaient défaut. Il est parfois avancé que ces entreprises auraient pu être reprises par leurs salariés... mais encore aurait-il fallu que ces derniers disposassent des financements nécessaires, ce qui renvoie à la difficulté structurelle de l'insuffisance des outils de financement adaptés à ces situations. Quelle que soit l'approche retenue, cette problématique demeure centrale, car ce capital-investissement sauvage est, en réalité, subi par des entreprises fragilisées.

L'absence d'outils adaptés tend donc à orienter les entreprises en difficulté vers ce type de solutions, mais les exemples que nous connaissons confirment qu'il s'agit d'un phénomène circonscrit à un nombre limité d'intervenants. Il n'en demeure pas moins que ces situations sont préoccupantes.

**M. Alexandre Saubot.** Afin d'éviter tout malentendu, il me paraît nécessaire de préciser que ni mes collègues, ni moi-même n'avons appelé à une remise en cause du droit du travail. Si la question du coût du travail a pu être mentionnée, celle du droit du travail, en revanche, ne l'a pas été.

Face aux listes que vous déroulez, il convient de rappeler qu'il existe en France près de trois millions d'entreprises, dont 1,5 million emploient des salariés, de sorte que les quelques dizaines de cas mentionnés relèvent, d'un point de vue statistique, d'une réalité marginale. Cela ne signifie évidemment pas que ces situations ne posent pas de difficultés, ni qu'elles ne méritent pas une attention particulière, mais, rapportées à l'ensemble du tissu économique français, elles ne présentent pas un poids statistique significatif.

Je souhaite réaffirmer que l'existence même des fonds spéculatifs trouve sa source dans celle d'entreprises en difficulté. Or le nombre de ces entreprises augmente à mesure que se créent les conditions de fragilisation de notre tissu économique. Les exemples cités concernent notamment des secteurs confrontés à l'essor du commerce en ligne ou à la montée en puissance d'industries chinoises particulièrement compétitives, ce qui accentue l'intensité de la concurrence. Ainsi, dans un grand nombre de cas, la première cause des difficultés observées n'est pas l'intervention d'un fonds d'investissement, mais bien un environnement économique qui a fragilisé des entreprises face à des défis qu'elles peinent à relever. C'est la raison pour laquelle nous avons souhaité attirer votre attention sur le fait que le moyen le plus efficace de limiter ce phénomène consiste à garantir au tissu économique français des conditions comparables à celles de ses principaux concurrents, afin de réduire le nombre d'entreprises susceptibles de se trouver confrontées à de telles situations.

Il ne faut pas perdre de vue que l'investisseur est, lui-même, redevable envers ceux qui lui ont confié des capitaux, quelles que soient ses pratiques ou les réserves qu'elles peuvent susciter, car il n'agit jamais seul dès lors qu'il a levé des fonds et qu'il s'inscrit dans un mode d'investissement déterminé.

Chacun est libre de privilégier tel ou tel modèle, certains paraissant plus souhaitables que d'autres, mais tous impliquent une responsabilité à l'égard des apporteurs de capitaux. La question se noue autour de celle du couple risque-rémunération, dont l'appréhension reste parfois délicate en France en raison d'une aversion au risque marquée – et que reflète d'ailleurs notre fiscalité, puisque, s'agissant de la taxation du capital, plus l'investissement est sécurisé, moins il est fiscalisé, tandis que plus il est risqué, plus il l'est. Or, dans un système où le développement économique repose précisément sur la prise de risques, cela peut conduire à s'interroger sur l'opportunité d'inverser cette logique afin d'encourager, y compris de la part des particuliers, des investissements plus exposés.

Dans un certain nombre des situations que vous avez évoquées, les procédures sont encadrées par le tribunal de commerce et régies par des règles précises, de sorte qu'à un moment, une décision de reprise est arrêtée sur la base d'éléments objectifs et documentés et cette solution constitue parfois la seule alternative à la liquidation. Ces processus s'accompagnent fréquemment d'une intervention publique, qu'il s'agisse de l'État ou de l'Association pour la gestion du régime de garantie des créances des salariés (AGS), ce qui traduit un engagement significatif des pouvoirs publics. Chacun doit donc assumer ses responsabilités et la question des alternatives est posée au moment où les décisions sont prises : dans plusieurs de ces cas, l'alternative n'était pas une solution préférable, mais l'absence de tout financement, conduisant mécaniquement à la liquidation. Pour les décideurs, ces choix sont particulièrement délicats, mais ils reposent sur l'examen de l'ensemble des éléments du dossier et sur le cadre fixé par le législateur en matière de traitement des entreprises en difficulté : celui-ci et ceux-là conduisent, le plus souvent, à retenir ce qui apparaît comme la moins mauvaise option, sans garantie quant à son issue.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je vous propose de revenir au cœur du sujet, à savoir la question des fonds dits « prédateurs », d'autant que certaines affirmations qui ont été formulées ont été contredites de manière factuelle au cours des auditions menées ces trois derniers mois. Il existe ainsi des exemples d'entreprises qui se trouvaient dans une situation satisfaisante, qui ont été reprises par des fonds prédateurs et qui ont ensuite connu des difficultés, comme en témoignent notamment les cas de Cerba ou de Colisée. Ces éléments attestent de l'existence d'un problème réel, qui justifie la création de la présente commission d'enquête et conduit le législateur à s'interroger sur le niveau de régulation qu'il convient d'instaurer.

Je terminerai avec des questions très précises et je souhaiterais obtenir une réponse précise à chacune d'elles. Premièrement, considérez-vous qu'il existe des fonds problématiques et, dans l'affirmative, lesquels ? Deuxièmement, existe-t-il des LBO problématiques ? Le cas échéant, à partir de quel moment le deviennent-ils ? Existe-t-il, selon vous, un taux de dette qui devient problématique dans les LBO ? Troisièmement, y a-t-il une durée minimale de détention attendue de la part d'un fonds ? Le fait que certains fonds se retirent au bout de trois ans, conformément à leur politique, constitue-t-il un problème pour vous ? Enfin, les frais de conseil et de gestion exorbitants imposés par un certain nombre de fonds de retournement posent-ils un problème à vos yeux ?

**M. Alexandre Saubot.** France Industrie n'a pas d'avis sur tel ou tel fonds, car cela ne relève pas de ses missions, et il faut rappeler que, derrière chaque fonds, se trouvent des investisseurs, des personnes qui décident de vendre ainsi que des décisions rationnelles prises par des acteurs économiques.

Vous nous interrogez sur l'existence de « bons taux de levier », mais ceux-ci varient nécessairement selon les secteurs, les flux de trésorerie et les perspectives économiques et il ne vous aura pas échappé que, notamment au cours des cinq dernières années, nous avons enchaîné des chocs et des évolutions imprévues dans des proportions inédites. Cela fait près de trente ans que je dirige une entreprise industrielle et je n'ai jamais connu une telle succession de crises, concentrées sur un peu plus de cinq ans, de sorte qu'il ne me semble pas raisonnable de reprocher à des acteurs économiques de s'être trompés dans leurs prévisions, tant le monde est devenu incertain. Peut-être certains ne se sont-ils pas adaptés assez vite, mais il n'en demeure pas moins que des acteurs économiques ont pris une décision de vente et que des banquiers ont financé un dossier en connaissance de cause. Nous évoquons les situations qui se passent mal, mais des fonds sont présents dans un tiers des ETI françaises et, dans la très grande majorité des cas, cela se passe bien. Il ne faut donc pas jeter le bébé avec l'eau du bain, au motif que quelques situations ne se sont pas déroulées comme prévu.

S'agissant de la maturité de l'investissement, la majorité des investisseurs sont clairs sur ce point et, dans l'industrie, nous défendons l'idée que plus la maturité de l'investisseur est longue, mieux cela vaut : cela permet de gérer les cycles et les aléas de court terme, en cohérence avec la réalité du monde actuel. Il faut toutefois rappeler qu'en France, nous disposons de peu de fonds de pension, qui sont des investisseurs longs, et que l'Assemblée nationale débat régulièrement des conditions de sortie de certains investissements et de l'opportunité de favoriser la sortie en capital plutôt qu'en rente, ce qui réduit mécaniquement l'horizon de temps. Du point de vue d'un assureur, la possibilité de sortir en rente conduit à une maturité équivalente à la durée de détention augmentée de la moitié de la durée de vie de la rente, tandis qu'une sortie en capital fixe la maturité à l'échéance de cette sortie, ce qui revient à diviser l'horizon de temps au moins par deux. Il existe donc une contradiction à vouloir des placements longs tout en débattant, au Parlement, de la possibilité de sortir en capital plutôt qu'en rente, cette orientation étant orthogonale à l'objectif poursuivi.

S'agissant enfin de la taxation du capital, l'actionnaire qui a le plus le sens du long terme est l'actionnaire familial et c'est précisément celui qui a été le plus pénalisé pendant trente ans dans ce pays : tout cela a fini par décourager les acteurs concernés, qui ne parviennent plus à faire face à l'impôt, finissent par vendre ou rencontrent des difficultés dans la transmission. On fixe ainsi des règles qui incitent à produire du noir et l'on s'étonne que le résultat ne soit pas blanc...

Sur l'ensemble de ces sujets (fiscalité de l'investissement, maturité, temps long ou levier) nous partageons le constat selon lequel plus le levier est faible, plus l'horizon est long, mieux armé on se trouve pour faire face à une crise. Mais encore faut-il que des solutions de marché existent pour répondre à ce besoin du monde économique : lorsque l'ensemble des règles mises en place incitent plutôt à des horizons de temps courts et à des niveaux de levier élevés, le résultat est finalement conforme à ces règles, même s'il engendre des situations difficiles comme celles que vous avez évoquées. S'il est hors de question, pour des acteurs de terrain et des chefs d'entreprise, de nier les difficultés observées ici ou là, le véritable sujet est d'en comprendre les causes.

**M. Frédéric Coirier.** Monsieur Simoneau a déjà apporté des éléments de réponse à votre question sur les fonds concernés et nous partageons tous l'idée selon laquelle plus un montage est tendu, plus il fragilise les entreprises.

Les montages LBO peuvent parfois relever de configurations privées et il ne nous est donc pas possible d'entrer dans le détail de tel ou tel montage, ces situations étant à examiner et évaluer au cas par cas, entreprise par entreprise.

**M. Germain Simoneau.** Il ne serait pas de notre rôle de faire un tri entre les fonds d'investissement, mais je peux vous indiquer que nous n'en avons pas identifié d'autres que ceux que vous avez évoqués tout à l'heure.

S'agissant des frais de conseil, ils peuvent effectivement, dans certains cas, constituer une solution de contournement du modèle économique normal d'un fonds et nous ne pourrions pas être alignés avec une pratique consistant à facturer des frais ne correspondant pas à une réelle contribution opérationnelle de la part du fonds. S'il arrive que des frais soient facturés, ils sont bien, la plupart du temps, en lien avec des prestations ayant une matérialité.

S'agissant du taux de dette des LBO, vous soulevez un point important. En France, cette dette est apportée par les banques, qui sont soumises à des ratios de solvabilité et à des exigences de mobilisation de fonds propres au regard du risque pris. Or le taux de défaut dans le financement bancaire demeure extrêmement faible. Cela constitue une réponse indirecte à votre question : depuis une dizaine d'années, je ne vois pas une banque, au regard de son modèle de risque actuel, accepter dans un LBO un niveau d'endettement qui ne serait pas raisonnable ou que l'entreprise ne serait pas en mesure de supporter dans le cours normal de sa vie économique (même si des cas exceptionnels peuvent exister).

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Permettez-moi tout d'abord de rappeler que c'est grâce à la fiscalité et aux cotisations sociales que vous pouvez disposer de routes qui mènent jusqu'à vos entreprises et de salariés à peu près en bonne santé, même si le système est aujourd'hui fragilisé par les choix politiques qui sont faits.

Je suis très inquiète de ce que vous êtes en train de nous expliquer. Imaginons que je sois adhérente de l'une de vos organisations et que je sois approchée par Mutares. N'allez-vous pas me mettre en garde contre leurs pratiques ? Prenons le cas de Team Tex, qui produisait des sièges auto pour enfants, qui constituait un fleuron européen à la pointe de la mise en œuvre des nouvelles normes et qui a été liquidée en quelques mois. Les salariés se sont retrouvés dehors, le matériel a été vendu et des machines ont disparu pendant une nuit.

Vous ne préviendriez personne, ce qui m'inquiète d'autant plus fortement que la fonction de conseil auprès de vos adhérents fait, me semble-t-il, partie de vos missions. J'entends ce que vous dites sur l'absence de choix à certains moments, mais, en l'occurrence et pour Team Tex, les choses ne se sont pas déroulées ainsi, puisque d'autres solutions auraient parfaitement pu prospérer.

Vous évoquez enfin un risque de maintien artificiel de la concurrence, ce qui peut s'entendre. Mais les fonds que l'on pourrait qualifier de « vautours » peuvent produire l'effet inverse et c'est peut-être d'ailleurs la question qui s'est posée pour Team Tex, car il peut exister une logique de prédation visant à éliminer une entreprise concurrente d'une autre, que vous détenez dans votre portefeuille.

S'agissant de Team Tex, il existe un véritable sujet lorsqu'on examine les autres entreprises que possède Mutares, y compris dans le secteur des sièges auto pour enfants.

**M. Germain Simoneau.** Vous dites que, si vous étiez adhérente de la CPME, vous ne disposeriez pas d'informations. Je vous assure au contraire que, dans une telle situation, si vous aviez contacté l'organisation en exposant votre cas et en demandant à être accompagnée, la CPME vous aurait apporté un éclairage sur le sujet.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Si je vous appelle pour vous informer que je suis approchée par Mutares, me mettez-vous en garde ?

**M. Germain Simoneau.** Absolument.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Très bien, me voilà rassurée.

**M. Alexandre Saubot.** Dans nos organisations professionnelles, ces questions relevant du secret des affaires sont très rarement évoquées, car elles ne relèvent pas de notre rôle et elles ne correspondent pas aux sollicitations qui nous sont adressées. Si elles l'étaient, je pense, comme cela a été dit, que nous répondrions chaque fois que cela est possible.

Dans les faits, les questions qui nous sont posées portent sur la fiscalité, la réglementation, les relations avec les pouvoirs publics, le contenu de la prochaine loi de finances... bref, sur tout ce qui relève de notre action collective.

S'agissant, en revanche, de sujets couverts par le secret des affaires, ce ne sont que rarement les organisations professionnelles qui sont interrogées. Les entreprises se tournent plutôt vers leur avocat, leur cabinet de conseil ou un banquier d'affaires.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Pensez-vous réellement que les petites entreprises que vous représentez disposent d'avocats d'affaires, de conseils et de tout l'attirail susceptible de les accompagner de cette manière ? Franchement, je n'y crois pas.

Dans l'environnement des dirigeants précédents de Team Tex, qui relevaient d'un capitalisme familial, il ne me semble pas que ce type de compétences était présent.

**M. Frédéric Coirier.** Il s'agit effectivement de sujets de nature privée qui, en règle générale, ne se traitent pas dans des organisations comme les nôtres et même si, bien entendu, nous pouvons apporter des éléments d'information lorsque nous sommes sollicités.

Un chef d'entreprise qui envisage de céder ou de transmettre son entreprise est accompagné de conseils et dispose d'un notaire ou d'un fiscaliste. Vous ne pouvez pas affirmer le contraire. Le vendeur est parfaitement informé, en particulier pour des entreprises d'une certaine dimension, et vous ne faites pas référence ici à une toute petite structure.

**Mme Élisabeth Martin (LFI-NFP).** Effectivement, mais elle n'était pas si grande.

**M. Frédéric Coirier.** Ce sont des opérations qui ne se réalisent pas de manière improvisée, sans être entouré d'un certain nombre de conseils et, encore une fois, elles se traitent en général dans un cadre privé.

J'admets qu'au regard de vos questions, nos propos puissent parfois vous paraître éloignés de votre sujet.

Mais il est indispensable de traiter les causes, car, à défaut, nous continuerons à voir se reproduire ce type de situations dans lesquelles des entreprises, qu'elles soient en bonne ou en mauvaise santé, deviennent malheureusement la proie de mécanismes comme ceux que vous avez décrits, ce que nous regrettons profondément.

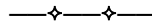
Nous sommes les chefs d'entreprises dont les sièges sont en France et qui y développent leur activité, nous souhaitons pouvoir le faire dans des conditions équilibrées et alignées sur la moyenne européenne, car, sans création d'activité, il n'y aura ni financement de l'éducation, ni amélioration de la santé pour tous.

Lorsque nous parlons de compétitivité et de coût du travail, il ne s'agit pas de faire de la France un paradis fiscal, mais de pouvoir travailler à égalité avec nos homologues européens. Aujourd'hui, le travail qualifié supporte en France près de 50 % de charges patronales (contre environ 20 % en moyenne européenne), alors même que nos voisins, comme l'Allemagne, ne sont pas des pays où les soins de santé sont insuffisants ou les infrastructures dégradées. Le constat est simple : lorsque nous nous confrontons à nos concurrents sur les marchés, nous partons avec un handicap, car nous sommes plus chers en raison d'un coût du travail plus élevé... alors que nous utilisons les mêmes robots, les mêmes organisations et que nous supportons les mêmes prix pour nos matières premières. Si nous souhaitons que notre pays se développe, rouvrir des sociétés, les solidifier, prendre notre avenir en main et ne pas être tributaires de comportements que nous ne cautionnons absolument pas, nous devons avoir la capacité de disposer d'entreprises plus solides, plus robustes et dotées de capitaux plus importants. Les entreprises concernées ne s'exposeront alors pas à des fonds aux exigences excessives.

Dans l'intérêt général, il me semble nécessaire que nous partagions ce diagnostic : à défaut, nos entreprises seront confrontées à une concurrence de plus en plus forte, nous nous affaiblirons et nous rencontrerons, malheureusement, de plus en plus de situations comme celles que vous décrivez.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Je vous remercie et vous propose de compléter notre échange, comme convenu, en répondant par écrit aux questions qui vous ont été adressées par notre rapporteure.

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



**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 11 h 10

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