

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

1 7 ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

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

– Audition de M. Alex van Hoek, responsable pour l'Europe
des investissements en *private equity* chez Apollo Global
Management..... 2

Jeudi 16 avril 2026
Séance de 10 heures 45

Compte rendu n° 31

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Emmanuel Mandon,
Président



La séance est ouverte à dix heures cinquante.

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. Alex van Hoek, responsable pour l'Europe des investissements en private equity chez Apollo Global Management.

M. le président Emmanuel Mandon. Nous poursuivons nos travaux de la matinée par l'audition, en visioconférence avec interprétation simultanée, du fonds Apollo Global Management et je salue, en notre nom à tous, monsieur Alex van Hoek, responsable pour l'Europe des investissements en *private equity* de ce grand fonds américain.

Je rappelle que le fonds Apollo a été fondé en 1990, que son siège social est à New York et qu'il investit pour le compte de fonds de pension, de fonds souverains et de nombreux investisseurs institutionnels et individuels. Selon le document de présentation aux investisseurs, consultable sur votre site Internet, Apollo Asset Management, filiale d'Apollo Global Management, gère aujourd'hui, pour compte de tiers, un portefeuille d'actifs évalué à 938 milliards de dollars. Votre fonds est aujourd'hui l'un des acteurs les plus importants de l'industrie de la finance, qu'il s'agisse de *private equity* ou de dette privée.

Il est donc naturel que certaines de vos stratégies, en France comme ailleurs, appellent l'attention. Parmi les critiques qui vous sont le plus fréquemment adressées figurent le recours massif à l'endettement et l'insuffisance de vos efforts d'investissement dans l'outil de production. On vous reproche, pour rester mesuré, une vision à court terme de vos actions dans les entreprises. Vous aurez l'occasion, dans quelques instants, de vous expliquer sur ces griefs et peut-être, plus globalement, sur les axes de votre stratégie.

Votre qualité de ressortissant étranger me conduit, selon une pratique habituelle, à vous dispenser de prestation de serment avant de témoigner.

M. Alex van Hoek, responsable pour l'Europe des investissements en *private equity* chez Apollo Global Management. Je tiens à vous remercier de nous avoir invités à nous exprimer devant votre commission. Je m'appelle Alex van Hoek et je suis associé chez Apollo, où je suis responsable de l'équipe européenne de *private equity*. C'est un privilège de m'adresser à vous aujourd'hui et de partager notre perspective en tant qu'investisseur de long terme en France.

Nous comprenons bien les enjeux qui motivent vos travaux et nous les prenons très au sérieux. Les impacts des investissements sur la capacité industrielle, l'emploi et la souveraineté économique méritent, tous, une analyse en profondeur.

Apollo est une société mondiale de gestion d'actifs, cotée à la Bourse de New York. Londres est notre siège européen depuis plus de vingt ans et c'est là que sont basés la plupart de nos professionnels de l'investissement en Europe.

Nos activités comprennent des prêts aux grandes entreprises. Nous détenons des actifs dans les secteurs des infrastructures et de l'immobilier. Nous réalisons des investissements majoritaires ou minoritaires dans des entreprises, visant à renforcer leurs activités économiques. La majorité de notre capital à long terme est investie pour le compte de retraités, soit par le biais de bilans de prestations de retraite, soit pour des fonds de pension, des fonds souverains et des legs.

Ce modèle dicte notre comportement : nous ne sommes pas des *traders* de court terme, nous nous considérons plutôt comme des gestionnaires de capitaux de retraite. Depuis trente-cinq ans, notre objectif est de réaliser des investissements pérennes.

Nous soutenons et investissons dans des entreprises en France depuis plus de vingt ans, d'abord par le biais de nos financements en capital-investissement. Plus récemment, nous nous sommes également engagés dans des activités de prêt en fournissant des solutions de capitaux aux entreprises. Concrètement, cela signifie que la majeure partie du capital déployé aujourd'hui en France par Apollo sert au financement et au soutien d'entreprises plutôt qu'à la pleine propriété.

Vous connaissez probablement nos opérations hybrides : l'été dernier, nous avons investi 5 milliards de livres sterling dans EDF pour aider à finaliser la construction de la centrale nucléaire de Hinkley Point C au Royaume-Uni. Nous avons également mis 2,5 milliards d'euros (Md€) à la disposition d'Air France dans une série d'opérations de soutien adossées à des actifs, afin que l'entreprise puisse rembourser des emprunts obligataires contractés durant la crise pandémique. L'idée est de réduire le coût du capital sur la durée, avec des solutions sur mesure conçues sur le continent européen. Nous avons réalisé pour cinquante milliards de dollars d'opérations de ce type en Europe, avec nombre des plus grandes entreprises européennes, pour les aider dans les secteurs de l'énergie, des infrastructures ou encore de la construction de bus.

Concernant le capital-investissement, nous sommes un investisseur mondial dont la plupart des activités se déroulent en Amérique du Nord, au Japon et en Europe occidentale. Nos fonds cherchent à acquérir des parts majoritaires dans des entreprises où nous pensons pouvoir créer de la valeur à long terme en tant qu'actionnaires et renforcer l'activité commerciale. Nous sommes engagés dans les services à la consommation, l'industrie manufacturière, la technologie, les télécommunications et d'autres secteurs de l'industrie, avec un horizon d'investissement de cinq à sept ans, parfois plus long. Notre objectif est de pouvoir naviguer dans tous les environnements de marché.

Contrairement à certains de nos pairs, nous sommes des investisseurs et non des opérateurs. Nos équipes de gestion de portefeuille gèrent les opérations au quotidien et ont le pouvoir de conduire la stratégie industrielle des entreprises. En tant que membres des comités de direction, nous apportons des capitaux, nous soutenons la gouvernance et, au besoin, nous aidons les entreprises à traverser les périodes difficiles. Globalement, nous voulons donner aux entreprises les outils pour créer de la valeur et croître et nous avons obtenu de grands succès en France.

Parmi nos investissements passés, je peux citer l'exemple de Constellium, où nous avons acquis une partie du groupe Pechiney auprès de Rio Tinto et, avec des partenaires français, avons reconstruit l'entreprise en tant que société industrielle indépendante, ce qui a permis de réancrer des actifs industriels stratégiques en France après qu'ils furent passés sous contrôle étranger. Un autre exemple est le rachat de Verallia à Saint-Gobain, qui a permis à l'entreprise d'être cotée à la Bourse de Paris. Enfin, dans le cas de Latécoère, Apollo a permis de restaurer une structure financière plus saine.

Évidemment, tous nos investissements ne sont pas des succès. Quand on investit dans un actif à risque, qu'il soit coté ou non, la réalité est qu'il y aura toujours des pertes. Notre objectif est de minimiser ces pertes, mais cela fait partie intégrante du métier d'investisseur.

Kem One est un exemple de situation que nous avons prise très au sérieux. Depuis 2021, le fonds Apollo y a injecté des capitaux importants pour continuer à soutenir l'activité, alors que le secteur de la chimie en Europe traverse une crise majeure due à une forte réduction de la demande, aux coûts élevés de l'énergie et à une surcapacité qui affecte le continent. La préservation de la base industrielle et des emplois a toujours été une priorité pour Apollo. Dans des circonstances difficiles comme celles de Kem One, notre démarche est guidée par plusieurs principes fondamentaux : une perspective à long terme, un dialogue avec toutes les parties prenantes (équipes de gestion, salariés, prêteurs et autorités publiques), la préservation de la capacité industrielle et des emplois, lorsque c'est possible, et un cadre d'action transparent où nous rendons des comptes.

Nous prenons très au sérieux notre rôle de gestionnaire, responsable des capitaux et des entreprises de notre portefeuille, dans les bons comme dans les mauvais environnements de marché. Nous sommes présents pour engager un dialogue constructif et transparent. Nous continuons de croire que les sociétés françaises ont besoin de sources de financement diversifiées, complémentaires des investisseurs publics et des banques, pour soutenir une économie dynamique et concurrentielle sur le plan mondial.

M. le président Emmanuel Mandon. Je vous remercie pour cette présentation.

Vous avez évoqué votre présence sur le continent européen. Quels sont les critères qui vous amènent à investir et à vous positionner sur certains secteurs de l'économie française ? Comment en êtes-vous venu à choisir EDF, Air France-KLM et TotalEnergies ? À quel horizon se situe votre présence dans ces entreprises ?

Avez-vous recours à des rachats avec effet de levier (*Leveraged Buy-Outs*, LBO) lorsque vous achetez des entreprises, comme ce fut le cas avec Kem One ? Comment fixez-vous le niveau d'endettement moyen d'Apollo dans le cadre de telles opérations ?

Enfin, prenez-vous en compte les enjeux sociaux, environnementaux, territoriaux ou relatifs à l'emploi et aux conditions de travail, dans vos décisions d'investissement et de cession d'entreprise ?

M. Alex van Hoek. Nous sommes une entreprise mondiale de gestion d'investissements alternatifs. Cela signifie que nous gérons des capitaux sur le long terme, avec pour but de générer des retours sur investissement pour nos investisseurs, nos clients et les personnes percevant leurs pensions de retraite.

Nous le faisons à travers des transactions et des structures très diverses, mais principalement de deux manières : par des investissements en capital – nous devenons alors l'actionnaire majoritaire des entreprises – et par des prêts – nous ne sommes pas actionnaire de l'entreprise, mais mettons en place des financements à long terme. C'est dans le cadre de nos activités d'investissement en capital que nous avons investi dans Kem One, Constellium, Vallourec et Verallia, et dans le cadre de celles de financement que nous sommes intervenus auprès d'Air France et EDF.

Le marché français est un marché-clé pour Apollo, depuis des années. La France est un pays magnifique, doté d'une économie très importante et de très bonnes entreprises. De notre point de vue, les entreprises françaises bénéficient de sources de financement aussi diversifiées que possible, et le rôle d'Apollo, surtout dans nos activités de financement, est complémentaire de celui des banques traditionnelles et des marchés de capitaux.

Concernant les types d'entreprises dans lesquelles nous souhaitons investir, nous cherchons en général de bonnes entreprises que nous pouvons soutenir sur le long terme pour tenter de les améliorer. Il n'y a rien de mieux, pour nous, que d'avoir des entreprises qui réussissent : nos intérêts sont alignés sur ceux de l'entreprise vers cet objectif. Cependant, lorsqu'on investit dans l'économie réelle, il n'est pas toujours possible d'avoir un parcours sans faute et les entreprises dans lesquelles nous investissons rencontrent parfois des difficultés, pour diverses raisons comme un environnement macroéconomique défavorable ou des crises industrielles sectorielles – nous pourrions en reparler plus en détail, notamment à propos de Kem One. Mais, globalement, notre approche est d'être un partenaire de long terme pour ces entreprises, afin de les soutenir et de les améliorer autant que nous le pouvons.

L'horizon de nos activités de capital-investissement est de cinq à sept ans, mais il peut être plus long selon la nature de l'investissement. Pour nos activités de crédit, nos engagements de financement peuvent être beaucoup plus longs. Tout dépend des besoins de l'entreprise partenaire. L'une des forces d'Apollo, qui nous différencie des banques, est notre grande souplesse en matière de structure et de durée d'investissement.

S'agissant de Kem One, notre but est de soutenir les entreprises sur le long terme et de les rendre plus résilientes. Nous n'entrons jamais dans un investissement en nous attendant à rencontrer des difficultés financières comme celles que nous avons vécues avec Kem One. Pour vous rappeler le contexte, nous avons investi dans Kem One en 2021. Assez rapidement après (et c'est naturellement quelque chose que nous n'avions pas prévu), la guerre en Ukraine a provoqué une flambée des prix de l'énergie. Les taux d'intérêt ont augmenté partout en Europe, touchant le marché de la construction, un débouché essentiel pour les produits de Kem One en PVC. Il y a donc eu une chute de la demande, en même temps qu'une hausse des coûts qui se poursuit encore : le coût de l'énergie pour une entreprise comme Kem One, en Europe, est quatre fois plus élevé que pour une entreprise équivalente en Amérique du Nord. À cela s'ajoute une crise de surcapacité en Asie dans ce secteur, qui inonde le marché européen. Tous ces facteurs combinés ont créé un environnement opérationnel très difficile, non seulement pour Kem One, mais pour toute l'industrie chimique en Europe, qui fait face à de nombreux vents contraires.

La situation a donc été périlleuse, mais Apollo est resté fidèle à son engagement de continuer à investir dans Kem One en dépit de ces conditions. L'entreprise a investi plus de 600 millions d'euros (M€) en capital depuis 2021, dont la majeure partie a servi à moderniser les usines – notamment à Fos-sur-Mer, où plus de 200 M€ ont été investis pour moderniser l'usine, la rendre compétitive au niveau mondial et plus respectueuse de l'environnement. L'entreprise continue d'investir dans son empreinte industrielle. Nous n'avons fermé aucun site, nous n'avons procédé à aucun licenciement économique et, en préparant cette réunion, j'ai constaté que nous avons aujourd'hui plus de salariés qu'en 2021, lorsque nous avons commencé à investir. Nous avons donc cherché à investir dans l'entreprise pour lui apporter stabilité et résilience face à des crises industrielles que nous n'aurions jamais pu prévoir.

M. le président Emmanuel Mandon. J'ai également une interrogation concernant ce que l'on nomme aujourd'hui la crise du *private equity*, que l'on a pu constater aux États-Unis. Vous paraît-elle susceptible de s'étendre au-delà, notamment en France, à court ou moyen terme ?

M. Alex van Hoek. Je n'ai pas connaissance d'une crise du capital-investissement aux États-Unis.

Je pense qu'aux États-Unis, l'écosystème de l'investissement privé, dont Apollo fait partie, continue de croître, de se développer et de rester très important pour le fonctionnement de l'économie. Il est clair que, dans l'industrie de l'investissement, qui est une activité à risque, on ne réussit pas toujours et qu'on commet parfois des erreurs : il peut y avoir des secteurs ou des entreprises qui sont confrontés à des défis, où les investisseurs et d'autres acteurs peuvent rencontrer des problèmes. Mais je n'ai pas connaissance d'une crise généralisée aux États-Unis ou dans un autre pays.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous êtes responsable des affaires européennes d'Apollo, le plus grand fonds d'investissement mondial. Vous dites ne pas être au courant des risques de crise financière aux États-Unis. C'est étonnant, car nous sommes tous au courant ! Le patron de J.P.Morgan et les autorités de régulation américaines alertent sur de très sérieux risques de crise financière, qui seraient initiés justement par des fonds comme le vôtre, des fonds de crédit privé. Par manque de régulation et contrairement aux banques, ces fonds ont massivement investi dans des entreprises qui se retrouvent aujourd'hui en très grande difficulté. Il y a donc un risque de nouveau krach financier provoqué par ce *shadow banking* dont vous faites partie.

Aujourd'hui, beaucoup de monde commence à se rendre compte de ces risques, de cet emballement financier provoqué par des fonds comme le vôtre, déconnecté des réalités. Cela explique que beaucoup d'investisseurs veuillent reprendre l'argent qu'ils ont placé chez vous, à Apollo ou dans d'autres fonds d'investissement.

Je suis donc étonnée que vous ne soyez pas au courant, je ne peux pas croire que vous l'ignoriez. Quels sont les risques de crise financière liée à vos investissements et de contagion au système bancaire et financier français ? Confirmez-vous que des investisseurs ont voulu retirer des masses importantes d'argent de chez vous, ces dernières semaines ? Il est question, au total, de treize milliards de dollars de retraits dans les fonds de crédit privé depuis trois mois, ce qui est du jamais-vu. Face à la panique, Apollo a-t-il tenté, comme d'autres fonds, de restreindre ces retraits ? Vos fonds cotés ont-ils chuté et, si oui, de combien ? Avez-vous vous-même déprécié la valeur de vos fonds ? Ces questions sont extrêmement importantes, car nous avons l'impression de revivre les prémices de la crise de 2008.

M. Alex van Hoek. Je pensais que nous parlions d'une crise du capital-investissement : c'est à cela que je répondais en disant qu'il n'y en avait pas. En revanche, je suis tout à fait au courant des préoccupations entourant la question du crédit privé.

Apollo est effectivement l'une des sociétés privées de gestion d'investissements les plus importantes. Nous faisons partie de ce segment important de l'économie. Pour nous, il ne s'agit pas d'une crise d'ensemble, mais plutôt de l'existence de poches de tension dans certains secteurs. Il est exact qu'il y a des changements de perception et que, par exemple, les évolutions récentes dans l'intelligence artificielle conduisent certains investisseurs à s'interroger sur la pérennité des sociétés de développement de logiciels, financées non seulement par des prêteurs traditionnels, mais aussi par le crédit privé. À raison, il y a des interrogations sur la santé à long terme de ces emprunteurs, qu'ils aient eu recours à des fonds privés ou à des solutions de financement plus classiques.

Pour sa part, Apollo a une exposition aux sociétés de développement de logiciels qui ne représente que moins de 2 % de ses actifs investis sur le plan mondial. Nous pensons donc être bien positionnés dans l'éventualité où des problèmes surviendraient dans cette industrie.

Notre activité de capital-investissement, quant à elle, a une exposition nulle au secteur du développement de logiciels. Notre analyse est qu'il y aura des défis pour certains emprunteurs, notamment sur le marché du crédit privé, mais il ne s'agit pas, à notre avis, d'une crise qui présenterait un risque de contagion à d'autres secteurs de l'économie.

Il est vrai – et vous l'avez dit – que quelques investisseurs cherchent à retirer leurs capitaux de certains fonds de notre écosystème et les médias s'y sont intéressés. Cependant, la grande majorité des capitaux d'Apollo sont investis à long terme, que ce soit du côté des assurances, des fonds de pension ou dans des fonds fermés. C'est la majeure partie de notre activité et, dans ces secteurs, nous ne constatons pas de rachats comme ceux que vous évoquez. Les rachats se concentrent dans un domaine très visible (mais néanmoins limité), celui des *business development companies* (BDC) aux États-Unis : ce sont ces fonds, qui offrent une option de rachat, où nous avons observé des niveaux de rachat plus élevés. Mais, en ce qui nous concerne, ces sociétés d'investissement représentent une proportion très réduite de notre bilan.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Avez-vous tenté de restreindre les retraits de certains investisseurs dans vos fonds ? Certains de vos fonds cotés ont-ils particulièrement chuté depuis trois mois, en lien avec ces difficultés dans le secteur du logiciel ? Avez-vous vous-même déprécié la valeur de certains fonds ?

M. Alex van Hoek. Dans les BDC, où de petits investisseurs peuvent placer leur argent, il est prévu contractuellement que les investisseurs ont le droit de demander le rachat de leurs capitaux, mais ces rachats sont soumis à des plafonds. La raison d'être de ces plafonds est de protéger l'ensemble des investisseurs : en effet, si une trop forte proportion de rachats a lieu du fait de conditions de marché passagèrement défavorables, le gestionnaire d'actifs serait contraint de liquider une part importante des investissements sous-jacents. Cela aboutirait à devoir vendre des positions très en amont, ce qui ne serait pas dans l'intérêt de l'ensemble des investisseurs. Les plafonds de rachat sont donc une pratique traditionnelle de l'industrie pour la protection des investisseurs : lorsque les demandes de rachat dépassent les plafonds, ceux-ci s'appliquent pour veiller à ce que les investissements sous-jacents soient protégés.

Concernant la valeur de nos actifs, il a pu y avoir de la décote. Chez Apollo, nos actifs sont évalués quotidiennement par rapport aux prix du marché. Il y a eu une certaine volatilité sur les marchés depuis quelques semaines ou mois, pour de multiples raisons, y compris le contexte géopolitique, la volatilité autour de l'intelligence artificielle et les risques liés au logiciel. Il est certain que des valeurs ont pu être revues à la baisse. Cependant, nous sommes des investisseurs prudents : les actifs dans lesquels nous investissons sont de bonne qualité, bien notés et affichent une bonne performance. Par conséquent, nous n'avons pas eu de dévalorisations significatives, en moyenne, sur nos positions.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. J'en viens maintenant à votre activité de capital-investissement, c'est-à-dire lorsque vous entrez directement dans le capital d'entreprises. Vous êtes entré dans le capital de nombreuses grandes entreprises françaises, en allant chercher des taux de rentabilité ou des remontées de valeurs très importantes au bénéfice d'Apollo. D'ailleurs, votre fondateur, M. Leon Black, est l'une des premières fortunes mondiales et il le doit en grande partie au fonds Apollo. Vous investissez dans ces entreprises françaises pour en extirper un maximum de valeur : vous les rachetez, vous les restructurez et vous les revendez au prix fort, parfois en les mettant en grande difficulté. Je pense à Ingenico, à Ascometal et à Kem One.

J'en arrive au cas spécifique de Kem One. Nous avons auditionné des salariés de cette grande entreprise de chimie de 1 300 salariés, et ils sont extrêmement inquiets. Depuis que vous avez mis la main sur Kem One, la dette s'est envolée. Elle était quasiment nulle et elle est maintenant passée de 10 M€ à 700 M€ en cinq ans. Vous avez acheté Kem One pour 730 M€, d'après les chiffres que je possède, mais vous n'avez en réalité mis vous-même que 250 M€. Le reste, c'est de la dette qui pèse maintenant sur Kem One et qui l'oblige – et je vous demande de le confirmer ou de l'infirmer – à payer chaque année 40 M€ d'intérêts, auxquels s'ajoutent des frais de conseil absolument considérables, prélevés eux aussi sur les comptes de Kem One.

Ma question est donc la suivante : combien avez-vous réellement investi dans l'appareil productif de Kem One ? Vous avez prélevé beaucoup d'argent pour rembourser la dette et pour des frais de conseil, tandis que la dette de Kem One s'est envolée. Mais qu'est-ce qui a été bénéfique pour l'entreprise ? Quels investissements productifs concrets, pour combien d'euros, avez-vous réalisé dans l'appareil productif de l'usine Kem One ?

M. Alex van Hoek. Nous prenons très au sérieux le contexte de Kem One et nous comprenons évidemment qu'il retienne votre attention, vu la taille, l'importance et les effectifs de l'entreprise.

Avant de parler de ce cas précis, vous avez parlé d'« extirper la valeur » des entreprises de notre portefeuille. Avec tout le respect que je vous dois, je ne suis pas d'accord. Notre objectif est de créer de la valeur et d'améliorer les entreprises que nous détenons. Pour Apollo, tout le monde se porte mieux lorsque les entreprises dans lesquelles nous investissons se portent bien. C'est la meilleure issue possible et c'est le résultat que nous recherchons. Parfois, nous ne réussissons pas : nous investissons dans une économie réelle, dynamique, soumise à des forces que nous ne contrôlons pas, comme dans le cas de Kem One qui fait face à une crise profonde touchant l'industrie dans son ensemble.

Les chiffres que vous avez cités concernant le prix d'acquisition de Kem One et la dette initiale sont exacts. Apollo a investi environ 250 M€ de capitaux. Nous n'avons reçu aucun retour sur cet investissement et nous nous attendons à ne retirer aucune valeur de ce dossier, même si nous avons apporté un soutien financier supplémentaire. Depuis notre investissement, le chiffre d'affaires et les revenus ont baissé, mais nous avons soutenu l'objectif de la direction de continuer d'investir dans l'empreinte industrielle de Kem One.

Voici quelques chiffres à ce sujet. Depuis notre prise de participation, Kem One a réalisé 618 M€ de dépenses d'investissement (*Capital expenditures*, Capex) sur ses sites industriels. Plus de 200 M€ ont été investis dans l'installation de Fos-sur-Mer pour la rendre plus efficace sur le plan énergétique, plus conforme aux normes environnementales et plus compétitive sur la scène mondiale. La vaste majorité des ressources de Kem One a été utilisée pour soutenir les opérations et investir dans la capacité industrielle de l'activité.

Concernant les frais de conseil, depuis notre prise de participation, 23 M€ ont été dépensés en conseillers en investissement, notamment auprès de la société FTI, un grand cabinet de conseil disposant d'une expertise dans de nombreux domaines. La majeure partie de ces frais était liée à l'opération de financement de 2025, dont le but était d'apporter des liquidités à Kem One pour assurer la continuité de ses opérations, payer ses salariés et accompagner ses clients.

D'autres frais concernaient le projet d'investissement à Fos-sur-Mer, pour accompagner les dépassements de coûts et les retards, par exemple. Tout cela a été fait en appui à l'équipe de direction.

Il y a aussi d'autres coûts de support externe, comme des frais d'ingénierie ou des études techniques, qui font partie du fonctionnement normal de cette entreprise et qui, par ailleurs, soutiennent l'emploi local.

L'objectif global de notre investissement dans Kem One a été d'aider l'entreprise à traverser une période très compliquée pour toute l'industrie chimique, en mettant l'accent sur ses besoins de liquidités et de trésorerie pour assurer la continuité de ses opérations et de ses emplois.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Confirmez-vous que la dette de Kem One est passée, depuis le rachat en 2021, de 10 M€ à 700 M€ ?

M. Alex van Hoek. Au moment de l'acquisition par Apollo, la structure du capital comprenait 450 M€ de dette, 2 M€ de capitaux d'Apollo et environ 1 M€ de liquidités pour le soutien des opérations de l'entreprise. Lorsque nous avons placé ces 450 M€ de dette, notre point de vue était que ce niveau d'endettement était raisonnable.

Pour vous redonner quelques éléments de contexte, lorsque nous évaluons l'achat d'une entreprise comme Kem One, nous examinons ce que nous appelons le « *cash-flow* de cycle » moyen. En regardant le cycle, nous estimons quel sera le *cash-flow* pour financer l'entreprise avec un niveau raisonnable de dette et donc la moyenne de cycle de *free cash-flows*. Pour Kem One, la dette, comme ratio, était d'environ trois tandis que la dette, comme proportion du *cash-flow*, était d'environ 1,2. Ces chiffres sont tout à fait cohérents avec les niveaux normaux sur le marché, que ce soit pour des entreprises privées, publiques ou cotées en bourse. L'attente était que l'entreprise grandisse et puisse refinancer la dette vers la date de maturation, environ sept ou huit ans après l'investissement.

Cela ne s'est pas produit, car nous n'avions pas prévu la crise industrielle qui est survenue. L'entreprise a donc levé plus de dette ces trois dernières années et le produit de cette dette a été réinvesti dans l'entreprise pour soutenir les opérations et s'assurer qu'elle dispose de suffisamment de liquidités pour poursuivre son activité et continuer à payer les salaires.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Avant que vous achetiez Kem One, la dette était-elle bien de 10 M€ et est-elle aujourd'hui bien de 700 M€ ?

M. Alex van Hoek. Je crois que la dette est, à ce jour, d'environ 700 M€, je peux vérifier ce point. Je ne sais pas quelle était la situation avant l'implication d'Apollo.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous avez fait peser 450 M€ de dette sur Kem One au moment de l'achat. Confirmez-vous que Kem One paie maintenant 40 M€ d'intérêts financiers par an pour rembourser cette dette ?

M. Alex van Hoek. Oui, je crois que c'est le cas. Je ne connais pas les chiffres exacts, mais je pense que ces chiffres sont justes.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous dites qu'il y a eu 23 M€ de frais de conseil versés à la société de conseil FTI, donc payés par Kem One.

Confirmez-vous que FTI fait partie du comité de direction (Comex) de Kem One ? En somme, confirmez-vous qu'elle est un peu « juge et partie », comme on dit en France ?

M. Alex van Hoek. Je ne suis pas sûr de comprendre complètement les enjeux de la question, mais je peux confirmer que FTI est l'une des plus grandes entreprises de consulting, avec une forte expertise. Je peux confirmer qu'ils ont reçu 16 M€ pour de nombreux projets différents, qui visaient tous à soutenir Kem One dans ses priorités stratégiques et industrielles. Cela inclut le refinancement de l'année dernière, ainsi que le soutien au projet d'investissement à Fos-sur-Mer, en ligne avec le budget. Ces différents projets ont été menés pour soutenir l'équipe de gestion, gérer l'entreprise et assurer sa continuité, notamment pour éviter des licenciements.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Confirmez-vous que la société de conseil FTI siège au Comex de l'entreprise Kem One et, en même temps, a reçu 16 M€ de frais de conseil de la part de Kem One ?

M. Alex van Hoek. À un certain moment, il y a eu des changements dans l'équipe de direction de Kem One, ce qui arrive souvent quand une entreprise subit un stress financier et industriel.

Je crois que FTI a siégé comme directeur financier pour soutenir l'entreprise pendant qu'elle cherchait un titulaire pour ce poste. C'est une pratique visant à assurer la continuité des opérations et du comité de direction, lorsqu'il y a des changements dans l'équipe. La société FTI, grâce à ses missions de conseil antérieures, connaissait bien l'entreprise et ses priorités stratégiques et était donc bien positionnée pour assumer ce rôle. Il faut noter que FTI, en sa qualité de directeur financier, n'avait pas d'autorité sur le montant des honoraires qui lui seraient payés pour ses futures missions de conseil.

Mme Alix Fruchon (DR). Le modèle économique du *private equity* repose sur un cycle d'investissement structuré autour d'une durée moyenne de détention de quatre à dix ans. Cette temporalité est alignée sur les contraintes des fonds (levée des capitaux, période d'investissement, phase de cession), mais elle peut entrer en tension avec les logiques industrielles, particulièrement dans des secteurs nécessitant des investissements lourds et une visibilité stratégique de long terme, avec des plans pluriannuels, parfois décennaux. Or les objectifs de fonds se déploient souvent autour de l'optimisation rapide des charges, la réduction des coûts fixes, la cession des actifs non stratégiques, la cession de l'immobilier, etc.

Alors que la France et ses acteurs économiques et politiques veulent freiner la désindustrialisation et relocaliser des industries, la compatibilité entre les volontés financières des fonds d'investissement et les stratégies à long terme interroge. Vos objectifs peuvent différer, votre but n'étant pas la croissance industrielle pérenne des territoires français. Vos investissements et votre activité en capital-investissement sont-ils compatibles avec les cycles industriels longs nécessaires aux entreprises françaises ? Quels mécanismes mettez-vous en place pour éviter qu'une stratégie de sortie à échéance contrainte ne conduise à des arbitrages défavorables à l'investissement productif de long terme – et donc à l'ensemble de l'écosystème de nos territoires ?

M. Alex van Hoek. Je comprends les préoccupations que vous soulevez et veux redire que notre objectif est de soutenir les entreprises sur le long terme.

Peut-être avons-nous des définitions différentes du « long terme ». Pour ce qui me concerne, je pense qu'un horizon de cinq à dix ans constitue déjà le long terme dans le contexte des cycles macroéconomiques et des autres changements qui peuvent survenir dans une économie globale dynamique. Notre but est de soutenir les entreprises à long terme en leur fournissant du capital et en les aidant à naviguer dans des situations complexes.

La meilleure chose qui puisse arriver pour Apollo, c'est que nos entreprises réussissent et soient en bonne santé. Notre objectif est d'investir dans la croissance, l'emploi et la technologie pour qu'Apollo puisse créer une vraie valeur. Nous le faisons en collaboration avec les équipes de direction et les autres parties prenantes.

Nous prenons très au sérieux les préoccupations que vous avez exprimées, surtout dans les situations où les investissements ne se déroulent pas comme prévu, comme dans le cas de Kem One. Lorsque nous avons des entreprises en portefeuille qui subissent des difficultés financières, nous voulons travailler de manière constructive avec toutes les parties prenantes, en cherchant toujours à maintenir l'activité et l'emploi autant que possible. Notre but premier dans nos investissements, en France comme ailleurs, est la croissance, pour que les entreprises deviennent plus fortes et plus durables.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je reviens sur vos investissements productifs. Vous avez parlé de 618 M€. Je voudrais avoir une confirmation sur le montant des fonds propres que vous avez investis, c'est-à-dire sans faire peser de dette sur Kem One : combien avez-vous investi en fonds propres dans les usines de Kem One, en matière productive, depuis 2022 ?

M. Alex van Hoek. Le chiffre de 618 M€ correspond bien aux investissements dans les capacités productives de Kem One. Il y a eu 100 M€ de trésorerie présents au bilan que j'ai évoqué, ainsi que le *cash-flow* opérationnel de Kem One. Les 100 M€ au *closing* provenaient eux-mêmes de la dette et des capitaux donnés pour racheter l'entreprise à ses propriétaires précédents.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Après l'achat, à partir de 2022, avez-vous versé des fonds propres d'Apollo dans l'appareil productif de Kem One, sans emprunt ensuite supporté par Kem One ? Sur les fonds propres d'Apollo, combien avez-vous mis dans l'appareil productif depuis 2022 ?

M. Alex van Hoek. Apollo n'a pas apporté d'autres capitaux propres depuis l'apport initial en 2021. Cela n'est pas étonnant, dans la mesure où c'est Kem One qui est propriétaire de l'outil productif, et non Apollo. Il revient donc à Kem One d'investir dans sa capacité productive. Il serait anormal qu'une société ne détienne pas en propre son infrastructure critique. Ce n'est pas une question de capital-investissement : je pense que ce principe s'applique à n'importe quelle entreprise. L'entité qui est appelée à investir dans sa capacité industrielle, physique et productive, et qui rémunère les salariés, c'est bien la société elle-même, non ses actionnaires ou ses prêteurs.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Savez-vous si des fonds de crédit liés à Apollo ont pris, depuis 2021, des positions sur Kem One et auraient pu, de ce fait, bénéficier d'une dégradation de sa situation financière ?

M. Alex van Hoek. Non, les fonds Apollo n'ont pris aucun investissement en dette. Le seul investissement concerne les capitaux. Le contexte, encore une fois, est regrettable pour l'entreprise et pour l'industrie dans son ensemble.

Il est très peu probable qu'Apollo retire le moindre bénéfice financier de ses 250 M€ d'investissement, qui seront probablement valorisés à zéro. Je peux donc confirmer qu'aucun fonds Apollo n'est investi dans le financement de la dette de Kem One.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Est-ce qu'Apollo détient des parts dans un fonds d'investissement qui aurait parié sur une diminution de la valeur de Kem One ?

M. Alex van Hoek. Non. Apollo a une politique interne concernant ses prises de position dans la structure du capital des entreprises. Nous avons des procédures très rigoureuses pour limiter la capacité d'Apollo d'investir dans la dette des entreprises dans lesquelles Apollo est actionnaire, notamment pour éviter des situations de conflit d'intérêts. L'une de nos valeurs clés est d'être cohérents et alignés dans notre activité. Cela ne s'applique d'ailleurs pas seulement à Kem One : si nous sommes investisseur en capital, il y a des limitations sur notre capacité à investir sur un autre poste du bilan ou à prendre des positions du type de celles que vous évoquez.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Possédez-vous des parts dans Diameter, le fonds d'investissement américain ?

M. Alex van Hoek. Non, pas à ma connaissance ⁽¹⁾.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Quels sont vos projets pour Kem One ?

M. Alex van Hoek. Notre objectif immédiat est d'assurer une base financière pérenne pour l'entreprise. À la lumière des vents contraires opérationnels et sectoriels, la structure des capitaux doit être modifiée. Nous travaillons de concert avec toutes les parties prenantes – y compris les prêteurs, l'équipe de gestion, les salariés et d'autres acteurs – pour traverser cette crise et permettre à l'entreprise de retrouver un socle plus pérenne.

Dans ce contexte, je peux confirmer qu'Apollo est disposé et volontaire pour apporter davantage de capitaux à Kem One afin de soutenir l'activité. Une telle décision fait l'objet d'échanges en temps réel. Des questions de confidentialité s'appliquent dans ce type d'opération, notamment dans le cadre français. Concernant l'entreprise elle-même, notre perspective reste de veiller à la continuité des opérations, des capacités industrielles et des investissements.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous avez dit précédemment que ce n'était pas à Apollo d'apporter des capitaux nouveaux à Kem One... et maintenant, vous nous dites que vous pourriez peut-être apporter des capitaux nouveaux sur vos fonds propres.

(1) Postérieurement à l'audition (vendredi 17 avril 2026), M. Alex van Hoek a indiqué par écrit qu'après vérification, des filiales d'Apollo détiennent une participation minoritaire (inférieure à 5 %) dans Diameter Capital Partners (GP) et qu'Apollo n'a aucun contrôle ni influence sur leurs décisions d'investissement. ("Following the session, we conducted additional internal checks and can confirm that Apollo-affiliated entities do hold a less than 5% minority stake in Diameter Capital Partners (GP). However, I can also confirm that Apollo does not have any control or influence over their investment decisions.")

M. Alex van Hoek. Oui, nous sommes prêts à apporter des capitaux à Kem One dans le cadre des discussions en cours, aux côtés des prêteurs et d'autres parties prenantes. Mais comme je l'ai dit, cela fait partie d'une démarche en cours où il y a d'autres acteurs, dont les prêteurs, qui pourraient peut-être préférer financer eux-mêmes ces capitaux. Nous sommes donc en négociation à ce sujet. Le but reste toujours que la situation de Kem One puisse être stabilisée sur le long terme.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Pouvez-vous nous dire qui sont ces autres investisseurs et combien vous-même êtes prêts à mettre pour l'instant dans Kem One ?

M. Alex van Hoek. Les montants et l'identité des autres parties sont régis par des accords de confidentialité. Si vous le permettez, je pourrai vous fournir une réponse par écrit, compte tenu de ces contraintes de confidentialité.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. J'ai une dernière question, plus générale, sur la politique d'investissement d'Apollo en France. Comptez-vous acquérir d'autres entreprises en France dans les mois à venir ? Avez-vous des projets dans le secteur de l'armement, puisque vous êtes connu comme un fonds ayant investi dans ce secteur ? Je rappelle que vous avez détenu, par exemple, Blackwater, qui est une milice privée. Avez-vous des projets dans le secteur de l'armement en France ?

M. Alex van Hoek. Nous avons l'intention de continuer à être actifs en France. Comme je l'ai dit d'entrée de jeu, nous estimons que la France est un pays doté d'une économie forte et importante, et nous pensons que le pays bénéficie de nos capitaux et de nos investissements. Nous cherchons donc à continuer d'investir en France.

Dans le domaine du capital-investissement, nous n'examinons pas, pour l'instant, d'entreprises dans le secteur de l'armement ou de la défense. Pour Apollo, il serait plus cohérent de réaliser des solutions de financement si un intérêt stratégique pour la France se présentait, ce qui est certainement le cas dans ce secteur. Je pense que ce serait plutôt par du financement à long terme que par des prises de position qui nous donneraient une influence ou un contrôle, étant donné que c'est un secteur sensible.

Néanmoins, comme toutes les industries qui demandent beaucoup de capitaux (la défense, la technologie, la transition énergétique, les infrastructures critiques...), nous pensons que la flexibilité de nos capitaux et notre capacité à fournir du financement à long terme sont stratégiques et importantes pour les entreprises. Nous chercherons donc bien, par ce biais, à continuer d'investir en France.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je reviens sur Kem One, car j'ai une interrogation. Vous avez dit tout à l'heure que vous aviez mis 200 M€ dans le site de Fos-sur-Mer, mais nous sommes bien d'accord que cet argent ne vient pas d'Apollo. Les 200 M€ viennent de Kem One, n'est-ce pas ?

M. Alex van Hoek. S'agissant de ces 200 M€, il y avait des liquidités au bilan de Kem One. Une partie de ces liquidités est en provenance d'Apollo, mais la plupart des capitaux utilisés par Kem One pour investir dans ses installations appartiennent bien à Kem One, et non à Apollo. Encore une fois, c'est la structure normale du financement des entreprises : ce sont les capitaux de la société qui sont investis dans la société. Pour être tout à fait transparent, en tant qu'actionnaire, Apollo a soutenu et validé ces investissements de

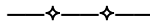
trésorerie présents au bilan. Nous avons appuyé le plan stratégique de l'équipe de direction et cherché à l'améliorer par tous les moyens possibles.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Pour résumer, à part les 250 M€ investis au départ dans Kem One, vous n'avez jamais rien mis d'autre. Est-ce bien cela ?

M. Alex van Hoek. C'est exact, à l'exception de la possible injection de capital que nous avons évoquée, qui fait l'objet de la discussion confidentielle en cours avec les autres parties prenantes.

M. le président Emmanuel Mandon. Nous arrivons au terme de cette audition extrêmement intéressante. Nos échanges ont utilement éclairé notre commission d'enquête et si nous ne vous avons pas adressé de questionnaire préalable, monsieur le directeur, nous nous permettrons néanmoins, si vous le voulez bien, de vous adresser quelques questions écrites supplémentaires afin, le cas échéant, de préciser certains points.

La séance s'achève à douze heures cinq.



Membres présents ou excusés

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

Réunion du jeudi 16 avril 2026 à 10 h 50.

Présents. – Mme Alix Fruchon, M. Emmanuel Mandon, Mme Aurélie Trouvé.