

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 Mme Hélène Bourbouloux, administratrice
judiciaire et associée gérante FHBX..... 2

Jeudi 23 avril 2026
Séance de 9 heures

Compte rendu n° 35

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Emmanuel Mandon,
Président



La séance est ouverte à neuf heures quinze.

Sous la présidence de M. Emmanuel Mandon, la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs a auditionné Mme Hélène Bourbouloux, administratrice judiciaire et associée gérante FHBX.

M. le président Emmanuel Mandon. Madame Bourbouloux, vous êtes l'une des administratrices judiciaires les plus connues et reconnues de notre pays. Sans doute est-ce pour cette raison que vous avez été désignée « femme la plus puissante de France » par le magazine *Marianne* en 2021. Par ailleurs, votre nom a été associé à des procédures collectives à fort retentissement dans l'opinion publique : Rallye-Casino, Orpea, Fagor-Brandt, La Redoute, Lapeyre, Atos, etc. Ces deux dernières entreprises ont déjà retenu, par ailleurs, l'attention de notre commission.

Votre compétence et votre expérience font de vous un témoin privilégié des procédures collectives dans notre pays. Dans une interview parue récemment sur un site internet (<https://shorturl.at/CcYFo>), vous avez expliqué que l'exercice de votre profession constituait, pour vous, l'aboutissement d'un projet personnel mûrement réfléchi, contre l'avis de votre entourage. C'est une raison supplémentaire d'accorder un poids particulier à votre témoignage.

Les procédures collectives se situent, parmi d'autres sujets, au cœur des travaux de la commission d'enquête. Vous intervenez au moment où le devenir même d'une entreprise est en question. On parle alors du choix d'un repreneur, d'une éventuelle inflexion stratégique ; on évoque aussi les opérations de « retournement », dans lesquelles certains fonds d'investissement se sont véritablement spécialisés et qui peuvent révéler des pratiques contestables.

Pouvoir échanger avec vous sur l'ensemble de ces questions nous est donc apparu important pour la qualité de nos travaux.

Comme convenu, votre audition se divisera en deux parties à peu près égales, la première sous le régime habituel de publicité des débats, la seconde sous celui du huis clos.

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

(Mme Hélène Bourbouloux prête serment.)

Mme Hélène Bourbouloux, administratrice judiciaire et associée gérante FHBX. Concernant le titre de « femme la plus puissante de France », il faut savoir que, pour certains articles, le bandeau est très attractif, mais que peu de gens achètent le magazine pour lire l'article, qui était en l'occurrence beaucoup moins flatteur que l'accroche. (*Sourires.*) C'est donc aimable, mais sans grande importance. De plus, un grand nombre de salariés et de parties prenantes avec lesquels nous travaillons n'ont pas spécialement envie que nous communiquions ou que nous nous mettions en avant : en effet, je m'occupe d'entreprises en difficulté et, si la sémantique médicale est souvent appropriée à notre métier, c'est parce que nous nous occupons de personnes morales qui sont souvent des personnes malades.

Ayant remarqué une certaine confusion dans les différents comptes rendus, je propose, dans mon propos liminaire, de fixer deux cadres importants qui peuvent, à mon avis, éclairer votre compréhension des modes de reprise d'entreprises en difficulté. Je suis auxiliaire de justice : mon intervention s'inscrit donc dans une mission qui est soit légale, soit définie par une décision de justice – une ordonnance d'un président de tribunal judiciaire ou de commerce, ou un jugement de ces mêmes tribunaux. La loi elle-même ajoute un certain nombre de missions, selon la nature des mandats qui sont confiés.

J'interviens dans deux mondes différents. Le premier est celui que l'on appelle en France l'« amiable » et qui regroupe les procédures de pré-insolvabilité. Le second est celui de la procédure collective, qui concerne les entreprises en difficulté faisant l'objet d'un traitement collectif. L'amiable, comme son nom l'indique, est purement volontaire : personne n'est contraint de venir discuter et aucune entreprise ne peut être obligée de solliciter une procédure amiable, qu'il s'agisse d'un mandat *ad hoc* ou d'une conciliation. Dans ces procédures, notre crédibilité tient à notre nom, inscrit sur une ordonnance de justice qui définit une mission pour quelques mois, prorogeable ou limitée dans le temps. Nous sommes censés intervenir assez en amont des difficultés, lorsque l'entreprise a encore suffisamment de liquidités pour éviter une faillite ultérieure. Et puis il y a le monde des procédures collectives : il s'agit classiquement du dépôt de bilan ; c'est une procédure publique, dans laquelle intervient un dessaisissement au moins partiel du dirigeant, ce qui n'est pas le cas dans le monde amiable.

Dans ce dernier, toute l'organisation de l'entreprise (actionnaires, gouvernance, collaborateurs, créanciers) continue de fonctionner comme auparavant, mais les parties acceptent de se réunir pour régler collectivement un sujet qui, traité individuellement, conduirait nécessairement à la faillite. Ces procédures amiables se déroulent pratiquement toujours en quatre phases. La première (phase I) est celle du diagnostic : où suis-je ? Pourquoi en suis-je là ? Comment m'en sortir ? Si ce diagnostic n'est pas parfaitement compris par toutes les parties prenantes, on ne peut avancer. Ces parties prenantes varient d'un cas à l'autre : actionnaires, créanciers de rangs divers (banques d'exploitation, créanciers de financement, obligataires, etc.)... mais très rarement les clients, les fournisseurs et les collaborateurs. À ce stade, ces derniers sont considérés comme des « super-seniors » qu'il faut préserver de l'information, car sa diffusion aggraverait la situation – notamment par une réduction immédiate du crédit fournisseur, accroissant le besoin de financement. Le monde amiable se traite donc par cercles concentriques. On commence par stabiliser l'environnement pour porter un diagnostic, en demandant aux banques de ne pas couper les lignes de crédit et de suspendre les échéances de paiement. C'est aussi le temps des experts, des revues indépendantes de *business plan* et des analyses historiques. Au terme de cette phase, toutes les parties doivent avoir une compréhension commune de la situation.

On peut alors passer à la phase II, celle du cahier des charges de l'entreprise et de l'expression de ses besoins : a-t-elle besoin d'argent, de temps, de changer de dirigeant, d'acheter un concurrent, de vendre des filiales ? En fonction de ce cahier des charges, les actionnaires ou les banques peuvent apporter une réponse pour passer à la phase III (négociation), puis à la phase IV (mise en œuvre).

Parmi les dossiers évoqués par votre commission, Lapeyre a été traité en phase amiable. Atos est passé de la phase amiable à une phase d'implémentation hybride, relevant d'un processus collectif. En effet, les processus collectifs que sont le redressement judiciaire et la sauvegarde étaient très distincts de 1985 à 2015 environ, mais ils sont aujourd'hui plus poreux.

On peut commencer des procédures en phase amiable, qui trouvent leur solution en phase de processus collectif. C'est le cas, par exemple, de la sauvegarde accélérée : un accord majoritaire, mais non unanime, a été trouvé en amiable et l'on utilise la procédure collective pour l'imposer à la minorité de créanciers récalcitrants ou silencieux. Parfois, un créancier ne peut simplement plus négocier, comme la banque islandaise Landsbanki, qui était elle-même en faillite. Pour traiter ces sujets, on peut passer par des procédures de mise en œuvre à la majorité des deux tiers des créanciers par classe de parties affectées : cela se déroule sous le contrôle du tribunal, dans une procédure ouverte et transparente, et se prépare, comme le prévoit la loi, en conciliation.

Une deuxième procédure hybride est le *pre-pack cession*, où l'on recherche des repreneurs en amont, mais où les offres ne permettent pas de payer l'intégralité de la dette de l'entreprise. C'est une forme d'anticipation d'un plan de cession futur.

La procédure collective se caractérise principalement par un dessaisissement partiel du dirigeant. Je n'interviens pas en liquidation judiciaire, mais uniquement dans les entreprises vivantes, en sauvetage ou en accompagnement. Tous les dossiers ne trouvent pas une solution pérenne. Dans le cas de Brandt, par exemple, notre objectif a été d'accompagner au mieux cette absence de solution. Dans le monde des procédures collectives, les grands principes sont le gel de la dette et l'obligation de payer l'ensemble des charges postérieures. Nous appliquons des dispositifs légaux qui s'imposent aux créanciers et nous disposons de moyens pour accélérer la transformation de l'entreprise, comme la résiliation de contrats ou des procédures dérogatoires pour les licenciements. L'objectif est de présenter soit un plan de redressement, soit un plan de cession.

Dans notre jargon, le « plan de cession » est une cession d'activité ou de fonds de commerce. Un repreneur rachète des stocks, reprend des contrats et des postes de salariés et paie un prix pour cela. Le plan de cession a été assez décrié, car les valeurs financières sont souvent faibles, les repreneurs préférant investir dans l'avenir plutôt que de payer pour le passé. Son avantage est sa rapidité de mise en œuvre, ce qui est approprié lorsqu'une entreprise n'a plus que deux mois de trésorerie devant elle. De même, en cas de restructuration lourde, les repreneurs préfèrent le plan de cession, car les coûts sociaux sont payés par le cédant, c'est-à-dire avancés par l'Association pour la gestion du régime de garantie des créances des salariés (AGS), qui est ensuite remboursée sur les premiers actifs. Le cas récent d'Arc France est un exemple de reprise par plan de cession.

Aujourd'hui, les modes de reprise qui intéressent votre commission se font notamment par le capital de l'entreprise, c'est-à-dire la reprise *in bonis* traditionnelle, qui peut néanmoins être « forcée » sur les actionnaires depuis la grande nouveauté de notre droit en octobre 2021. C'est un alignement sur ce qui se pratique en Europe et faisait défaut en France. Notre orientation légale vise le maintien de l'activité et de l'emploi pérenne, mais une tradition historique, liée au droit de propriété, empêchait d'obliger un actionnaire ; cela pouvait conduire à des situations absurdes où des créanciers n'étaient pas payés, alors que des actionnaires conservaient des intérêts. Cette contrainte a « sauté » en octobre 2021. Si je l'évoque, c'est parce qu'il faut s'attendre à de plus en plus de reprises par le biais de la dette.

J'ai évoqué les reprises par les actifs (plan de cession) et par le capital (en mode amiable ou en plan de redressement). Ce que l'on voit de plus en plus est une étape préalable : le rachat de la dette pour la convertir en capital, ce qui constitue un mode de prise de contrôle.

Mon rôle, dans ces dossiers, est variable. En procédure collective, il s'agit d'assister la gestion de l'entreprise et de favoriser l'émergence d'un plan. En conciliation ou en mandat *ad hoc*, en revanche, le conciliateur n'a aucun pouvoir, ce qui est la contrepartie du caractère volontaire de la démarche pour l'entreprise. Voilà pour ce premier paysage.

M. le président Emmanuel Mandon. Vous êtes considérée comme l'une des plus grandes professionnelles des restructurations d'entreprises en France, en vous spécialisant notamment dans les opérations de *Leveraged Buy-Out* (LBO). J'aimerais que nous abordions ces opérations, notamment celles qui « dégénèrent ». Avez-vous observé des faits récurrents qui nous permettraient de caractériser ce mécanisme financier et d'envisager comment mieux l'encadrer ? En règle générale, quelles sont, selon vous, les conséquences sur l'activité de l'entreprise et sur l'emploi des LBO mal calibrés ?

En cas de restructuration, comment articulez-vous les objectifs de préservation de l'activité et de l'emploi, d'une part, et le désintéressement des créanciers, d'autre part ?

Dans l'activité de retournement, nous avons noté, au cours des auditions (et c'est d'ailleurs regrettable), le trop faible nombre de fonds français. Ce sont souvent des fonds allemands ou anglo-saxons qui rachètent nos entreprises avec des méthodes de remontée de trésorerie que l'on pourrait qualifier d'agressives, telles que les *management fees*, les frais de conseil ou les rémunérations des équipes dirigeantes. Seriez-vous favorable à un encadrement plus strict d'un certain nombre de ces pratiques ?

Mme Hélène Bourbouloux. Le LBO, en soi, a plutôt été un instrument de développement et d'investissement pour les entreprises. Un LBO, c'est comme un particulier qui achète un appartement, y installe un locataire et rembourse la banque avec le loyer. Le gérant du tabac-presse de mon village qui m'interrogeait, ce week-end, sur la reprise de l'affaire de sa patronne qui part à la retraite, c'est un LBO : il va mettre 40 000 euros, la patronne lui fera un crédit-fournisseur sur le stock de 100 000 euros et la banque prêtera 400 000 euros ; au vu des comptes passés, il y a un profil de dividendes récurrents et ce sont les dividendes de demain qui rembourseront la banque. Le LBO consiste à obtenir auprès d'une banque un prêt qui sera remboursé par les fruits de l'actif acheté.

On comprend immédiatement que les LBO sains sont souvent des opérations de rachat d'entreprises qui ont des résultats assez stables. L'écueil est de décréter sur un tableau Excel une croissance perpétuelle avec des bénéfices systématiquement croissants et de fonder la dette sur ces résultats prévisionnels. Si, en revanche, une entreprise a généré 100 de bénéfices par an depuis dix ans et que l'on monte un financement de dette basé sur un remboursement de 50 par an, il y a peu de chances que cela échoue. C'est un outil très utile qui favorise la transmission d'entreprises, même avec une faible mise de fonds propres. À une époque où il y a beaucoup de transmissions de PME, ces outils sont précieux. L'équilibre entre la dette et les fonds propres est le premier point, mais nous avons vu des dossiers très tendus, notamment ceux montés en 2007-2008 et qui ont dû être restructurés en 2009-2010.

Une seconde caractéristique de ces restructurations est qu'elles impliquent toujours une holding et une filiale. Le droit français est très respectueux de la personnalité morale distincte de chaque entité. Du point de vue de la filiale, son actionnaire est la holding. C'est important car, lorsqu'on apprécie la séniorité des créanciers, on paie d'abord les créanciers de la filiale, c'est-à-dire ceux liés à l'activité. La dette de la mère ne peut être remboursée que s'il existe une capacité de remontée de trésorerie. Les canaux naturels sont les dividendes, les comptes courants et enfin les *management fees*.

Ces derniers sont encadrés, fiscalement déductibles sous conditions et doivent correspondre à un service réel. La limite de tout cela est le respect de l'intérêt social de l'entreprise : s'il n'est pas respecté, cela peut donner lieu à une action en responsabilité. D'ailleurs, de très nombreux LBO ne prévoient même pas de *management fees* et ce n'est pas du tout un modèle caractéristique du LBO en tant que tel.

La restructuration de sociétés de groupe est un sujet intéressant. Le droit du groupe, en France, est assez parcellaire. On trouve des notions de groupe en droit social ou en matière fiscale, mais il n'existe pas de concept juridique unifié, alors que l'approche économique est souvent consolidée. Quand on regarde des comptes consolidés, on ne voit pas la distinction entre la dette de la holding et celle de la filiale, alors que, au moment des défaillances, on revient bien à l'échelle de chaque entreprise. Ainsi, si l'on monte un plan de redressement pour une filiale et sa holding, on doit d'abord rembourser tous les créanciers du bas avant de commencer à rembourser ceux du haut. Si les financements sont liés par des clauses de défauts croisés, un défaut sur la dette de la fille entraîne un sur celle de la mère, ce qui contractualise une extension des difficultés. Nos plans peuvent alors prévoir de rembourser la dette du bas pendant cinq ans et de ne commencer à rembourser celle du haut qu'à partir de la sixième année. Jusqu'en octobre 2021, notre droit posait problème, car la loi exigeait de commencer à rembourser la dette dès la deuxième année, ce qui revenait à privilégier celle de l'actionnaire.

Concernant la rareté des fonds de retournement français, il faut regarder quelques chiffres. Sur environ soixante mille faillites par an, quarante mille sont des liquidations volontaires. Il y a environ cinq cents dossiers par an concernant des entreprises de plus de cinquante salariés et seulement trente pour celles de plus de trois cents. Le marché des fonds de retournement est très spécialisé et donc assez faible. De plus, la rentabilité d'une opération de retournement est comparable à celle d'un investissement classique, mais avec un risque de réputation bien plus élevé, car il y a des succès et des échecs. On trouve quelques acteurs spécialisés dans les situations complexes, comme Butler, Caravelle ou Alandia, avec certains succès, mais cela reste marginal. Des investisseurs comme Tikehau et BPIFrance accompagneront leurs investissements en difficulté, mais ils n'ont pas une démarche d'acquisition spécifique d'entreprises en difficulté.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Madame Bourbouloux, vous êtes considérée par certains comme une *serial killer* d'entreprises. Votre nom est apparu dans la quasi-totalité de nos auditions. Vous avez participé à la faillite ou à la revente à des fonds vautours, parfois sulfureux, d'entreprises comme Casino, Orpea, Europacorp, Vallourec, Atos et bien d'autres. Certains nous ont dit en audition que vous participez, à titre d'administratrice, de conciliatrice ou de contrôleuse de fiducie, à une sorte de « système bien huilé » de la justice commerciale, qui privilégie bien souvent les intérêts des créanciers et profite à tout un ensemble de sociétés de conseil, de cabinets d'études, d'administrateurs judiciaires et de fonds financiers, les victimes étant les entreprises françaises et leurs salariés.

Je souhaiterais vous interroger sur deux cas précis qui nous préoccupent particulièrement : la revente de Lapeyre au fonds prédateur Mutares, à laquelle vous avez participé directement, et celle d'Atos, dans le cadre d'un plan de sauvegarde accélérée en 2024, à quelques créanciers qui sont aujourd'hui au contrôle de l'entreprise, des fonds spéculatifs étrangers.

Atos est désormais aux mains de quelques fonds étrangers, à la suite de sa revente en 2024 par un plan de sauvegarde accélérée pour lequel vous étiez aux manettes.

Aujourd'hui, ces fonds spéculatifs peuvent faire la pluie et le beau temps sur la première entreprise numérique de France, garante de notre souveraineté nationale. Nous parlons ici de programmes militaires comme Rafale ou Scorpion et de la quasi-totalité des services numériques quotidiens des Français. Vous avez joué un rôle crucial. Confirmez-vous que le plan que vous avez négocié a conduit à un transfert de contrôle d'Atos à ses créanciers et donc à ces fonds spéculatifs étrangers ?

Mme Hélène Bourbouloux. Le dossier Atos relève d'une procédure de sauvegarde accélérée, qui est une procédure de mise en œuvre d'un accord majoritaire de créanciers. La société anticipe qu'elle ne sera pas en capacité d'honorer ses engagements et qu'elle fera défaut, ce qui la conduirait à la faillite. Si elle était en faillite, tous les services critiques que vous venez d'évoquer seraient mis en risque, au-delà de l'emploi. Atos ne pouvait pas aller jusqu'à cette hypothèse, pas plus qu'Orpea ne pouvait se trouver en incapacité de gérer ses maisons de retraite. Atos anticipe donc cette défaillance et décide de se placer sous le régime du mandat *ad hoc* ou de la conciliation. C'est la société qui, selon la loi, a le pouvoir de le faire.

Mon rôle consiste à réunir toutes les parties autour de la table et à assurer la transparence de l'information entre elles. Parallèlement, c'est le conseil d'administration qui fixe un processus de recherche de solutions. Le diagnostic, qui a été compliqué car le *business plan* a été revu trois fois, a fait ressortir un besoin d'argent frais urgent, nécessaire avant même la fin de l'opération. Mon travail a consisté à faciliter la négociation pour mettre en place tout d'abord des financements intérimaires de 800 millions d'euros (M€) pour 2024, avant même d'entrer en processus collectif, à un moment où cet argent était complètement à risque.

Ensuite, le conseil d'administration, avec son cahier des charges, a constaté qu'il avait besoin de plusieurs milliards d'euros, que le niveau de la dette préexistante était trop élevé et que les intérêts financiers n'étaient pas supportables. Il fallait donc désendetter l'entreprise. Qui peut accepter le désendettement ? Les créanciers. Ils l'acceptent en contrepartie d'un retour à meilleure fortune, qui se traduit par une prise de participation au capital de la société. Ce sont les actions de la société qui deviennent le baromètre de ce retour à meilleure fortune. Ce sont donc les créanciers qui ont décidé de prendre le contrôle.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous confirmez donc que vous avez participé à l'acceptation d'un plan qui conduit à un transfert de contrôle d'Atos vers ces créanciers et finalement vers des fonds spéculatifs étrangers. Y avait-il des offres alternatives à cette prise de contrôle par les créanciers, que vous auriez instruites ?

Mme Hélène Bourbouloux. Je dois corriger un point : ce n'est pas moi qui décide. Je n'ai pas ce pouvoir, qui est limité par la loi. Dans ces dossiers, ce n'est même pas le tribunal qui décide. Ce sont les créanciers eux-mêmes, en incluant les actionnaires comme la dernière catégorie de créanciers.

Dans l'appel d'offres qui a été lancé, d'autres offres se sont exprimées. Il y avait effectivement une offre, relayée par la presse, émanant de la holding d'investissement de M. Daniel Křetínský, qui était soutenue par une partie des banques françaises et prévoyait la reprise d'un seul pôle d'activité. Une seconde offre avait émergé autour d'un professionnel du secteur, plus petit, qui avait monté un consortium d'investisseurs et s'appuyait sur les créanciers en place.

Ces deux solutions n'ont pas prospéré. La première, parce qu'elle n'était soutenue que par 18 % des créanciers, ce qui, au regard de la loi qui donne le vote aux créanciers, la rendait irréalisable. Quant à l'autre projet, alors qu'il était en passe d'être mis en place avec le souhait d'arrimer Atos à un industriel du secteur, ses porteurs y ont eux-mêmes renoncé, parce qu'ils le considéraient comme trop risqué.

Les créanciers, dont ce n'était pas l'objectif initial, se sont donc retrouvés sans autre choix que de prendre le contrôle, tout en préservant dans la négociation un espace pour qu'un industriel puisse ultérieurement rejoindre le consortium et entrer au capital d'Atos. L'importance d'arrimer Atos à un industriel du secteur était un point qui avait été bien identifié.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous avez formulé un avis positif, n'est-ce pas ?

Mme Hélène Bourbouloux. Mon avis n'est pas qualitatif. La loi prévoit douze conditions et mon rôle est de vérifier si chacune est remplie ou non. L'opinion de l'administrateur judiciaire est une opinion très technique. En l'occurrence, pour Atos, le jugement du tribunal est très précis et rapporte les opinions de toutes les parties. J'ai indiqué au tribunal que ce plan était nécessaire, mais qu'il ne serait peut-être pas suffisant, car des difficultés anciennes ne se règlent pas d'un coup de baguette magique. La transformation interne qui fonde le *business plan* sur lequel la restructuration est calibrée est une restructuration purement financière. Elle ne descend pas jusque dans les opérations, comme on peut le voir dans un redressement judiciaire avec des restructurations sociales ou économiques. J'ai donc répondu, comme la loi me le demande, sur l'ensemble des conditions posées.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Le plan comporte-t-il des engagements contraignants des créanciers pour préserver les activités stratégiques, notamment de défense et de cybersécurité, qui font encore partie d'Atos ?

Mme Hélène Bourbouloux. À l'époque, des engagements avaient été pris concernant leur cession. L'État avait négocié des droits particuliers, notamment des actions lui permettant d'être contraignant dans le dispositif de sécurité de ces futures entités. Ce ne sont pas des contraintes que le plan a intégrées ou forcées. Dans ce genre de situation, le tribunal peut mettre en place des clauses d'inaliénabilité, interdisant la cession des activités sans revenir devant lui pendant la durée du plan.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Une fois le plan terminé, la société retrouve sa liberté. Pour avoir des réponses précises, confirmez-vous que les actifs stratégiques d'Atos sont actuellement placés sous une structure de droit étranger, une holding néerlandaise, au bénéfice des créanciers ?

Mme Hélène Bourbouloux. Je ne suis absolument pas au courant de la situation actuelle, car ma mission a pris fin au terme du plan. Je ne sais donc pas si ces activités ont été vendues depuis. À l'époque, un projet de vente de ces activités existait.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Tout cela est issu du plan que vous avez vous-même accompagné. Confirmez-vous qu'aujourd'hui, des activités sensibles pour l'État se trouvent au sein de cette structure et bénéficient d'abord et avant tout aux créanciers ?

Mme Hélène Bourbouloux. Je n'en sais absolument rien. Il est possible qu'à l'époque, la structure intermédiaire ait été une holding étrangère, mais je ne sais pas si ces activités ont été vendues depuis. Des projets de vente, y compris à l'État, existaient. Je ne sais pas s'ils se sont concrétisés.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Considérez-vous que l'évolution de la situation est conforme à l'objectif de pérennité présenté dans le plan de sauvegarde ? Que se passe-t-il en cas de non-respect de ce dernier ?

Mme Hélène Bourbouloux. Il ne s'agit pas d'un plan de sauvegarde de droit commun, mais d'une sauvegarde accélérée. Dans ce régime, l'administrateur judiciaire ne prépare pas le plan : celui-ci est négocié et voté par les créanciers. Le contrôle du tribunal porte sur des conditions précises, notamment la valeur des actifs et la pérennité du plan. L'appréciation de la pérennité accorde d'ailleurs plus d'importance à la gouvernance qu'à la détention du capital. Le sujet important est de savoir qui va gouverner : en l'occurrence, la gouvernance est entre les mains du conseil d'administration et de M. Philippe Salle, qui a pris ses fonctions au moment de l'arrêt du plan.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Si vous nous dites que vous n'avez rien à voir avec le respect de ce plan, c'est problématique. Vous avez joué un rôle crucial dans ce plan de sauvegarde accélérée. Il est donc important d'avoir votre point de vue sur son respect aujourd'hui. Et s'il ne l'est pas, que se passe-t-il ?

Mme Hélène Bourbouloux. Je suis flattée que vous m'accordiez autant d'importance, mais mon rôle n'est pas d'élaborer le plan ; j'en serais bien incapable. Ma seule fonction est de m'assurer qu'un certain nombre de vérifications par des experts, des professionnels et des salariés ont été effectuées et que leurs avis soutiennent ce plan. Cela a été le cas pour Atos. Le comité social européen a été entendu par le tribunal, qui n'y était pas obligé mais a fait ce choix. Des réunions préalables ont eu lieu pour recueillir tous les avis. Tout le monde a considéré que le plan de transformation était très ambitieux, mais ce ne sont pas les créanciers qui le mettent en œuvre, c'est le nouveau management.

Il faut bien comprendre que lorsqu'un tribunal arrête un plan, il désigne un commissaire à l'exécution de ce plan. Ce commissaire a pour mission de payer les créanciers, de s'assurer du respect des engagements du plan et, en cas de non-respect, de saisir le tribunal en résolution du plan, ce qui ramène à la situation de départ. Je n'ai pas été nommée commissaire au plan du dossier Atos. C'est mon collègue maître Martinat, qui était co-administrateur judiciaire, qui a été désigné.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Jusqu'où avez-vous suivi le plan ? À quel moment s'arrête votre rôle ?

Mme Hélène Bourbouloux. Il s'arrête le jour où le tribunal rend son jugement d'arrêt du plan, qui, de mémoire, date du 15 octobre 2024.

M. Thibaut Monnier (RN). Atos semble avoir été traité essentiellement comme un dossier financier, alors qu'il s'agissait d'un groupe de taille systémique exposé à des enjeux de souveraineté, de défense, de calcul intensif, de cybersécurité, d'emplois qualifiés et de continuité de services critiques. Avez-vous, oui ou non, produit une cartographie formelle de ces enjeux avant d'accompagner ce plan ?

Mme Hélène Bourbouloux. Ce n'est pas mon rôle de produire une telle cartographie. Pour autant, ce sujet était évidemment critique et justifiait la forte implication de l'État. Toutes ces discussions et négociations se sont déroulées sous l'égide du comité interministériel de restructuration industrielle (Ciri) et j'ai moi-même rencontré, à l'époque, le ministre de l'économie, dont la vigilance portait précisément sur ces activités souveraines. Cela a d'ailleurs donné lieu, dans la phase amont, à l'octroi de droits d'intervention à l'État pour qu'aucune cession ne soit organisée vers des tiers non agréés. Concrètement, l'État a consenti un prêt via le fonds de développement économique et social (Fdes) et c'est au titre de celui-ci que des sûretés lui ont été accordées, lui donnant une voix incontournable sur la décision de cession de ces activités stratégiques.

Je voyais d'ailleurs la notion de stratégie plus largement que les seuls actifs qualifiés de « stratégiques ». Par exemple, Atos fournit des services au gouvernement britannique. J'avais été appelée par ces clients, qui étaient extrêmement inquiets et cherchaient de la visibilité. J'ai indiqué à l'État que la question de la souveraineté ne se limitait pas à la sécurité nationale, mais concernait aussi le maintien de nos entreprises qui dépendaient de ces services. Tout le monde parlait des Jeux olympiques à l'époque, mais la billetterie n'est pas critique. En revanche, les assurances maladie ou le paiement des fonctionnaires britanniques l'étaient beaucoup plus. La nature même d'Atos était critique.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Madame, cette phrase est décisive : « *La nature même d'Atos était critique.* » Si vous estimez, déjà à l'époque, que l'ensemble du groupe est critique et même si vous n'avez ni le pouvoir ni la responsabilité de proposer un plan global, mais seulement de vérifier sa conformité à la loi, comment expliquez-vous que l'État n'adopte pas votre appréciation ? Vous nous dites avoir eu de nombreux échanges avec l'Exécutif, en particulier le Ciri. Quelle est la chronologie de vos échanges avec l'État, qui est en réalité le seul à même d'enclencher une procédure extraordinaire ? Vous décrivez une sauvegarde accélérée, une restructuration purement financière à l'initiative des créanciers. Je veux savoir pourquoi l'État ne partage pas votre analyse sur le caractère critique de la totalité du groupe.

Mme Hélène Bourbouloux. La question des créanciers en tant que tels n'est pas l'aspect le plus gênant. Pour une entreprise cotée, on ne sait jamais qui détient les titres. Ce qui pèse, ce sont les contraintes futures sur l'entreprise, son développement, son financement, et surtout sa gouvernance et la crédibilité de l'équipe de management pour la transformer. Il faut reconnaître que les difficultés d'Atos étaient d'une grande ampleur et anciennes. Cette phase de restructuration n'était qu'une étape, traitant d'un surendettement et d'un besoin urgent de liquidités. Sans cela, Atos allait dans le mur. Était-ce suffisant ? Je ne sais pas. J'observe que Solocal a connu quatre restructurations financières avant d'être finalement arrimé à un industriel. Il faut avoir la modestie de se dire qu'on ne règle peut-être pas tous les problèmes en une seule fois.

Pour répondre précisément, le Ciri a dû être saisi avant même l'ouverture du mandat *ad hoc*. Nous avons des réunions téléphoniques hebdomadaires organisées, en plus de réunions ponctuelles, pour un suivi permanent. L'objectif était de s'assurer que les négociations aboutiraient avant que la société ne soit à court de trésorerie. Les 800 M€ de financements intérimaires ont été débloqués en trois blocs, ce qui montre la difficulté à convaincre les créanciers de remettre de l'argent, alors que l'issue était incertaine. En fin de compte, ce sont ceux qui ont le plus à perdre, c'est-à-dire les créanciers, qui apportent l'argent frais. Nous étions également en contact quotidien avec d'autres créanciers.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Avez-vous été mise en relation avec le cabinet du ministre ? Le Ciri est une entité, mais je pense que le pilotage intervient en réalité au niveau ministériel.

Mme Hélène Bourbouloux. Oui, je vous le confirme. J'ai été convoquée, y compris par le ministre lui-même.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Ils ont été assez nombreux sur la période. Pourriez-vous le nommer ?

Mme Hélène Bourbouloux. C'est M. Bruno Le Maire qui avait demandé qu'une réunion spécifique se tienne au début du dossier, évidemment pour nous sensibiliser aux activités sensibles et souveraines de l'État.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Que signifie « sensibiliser » ? Je suppose que vous étiez déjà sensibilisée au caractère globalement critique du groupe...

Mme Hélène Bourbouloux. J'ai répondu exactement cela. Le ministre a indiqué que l'État serait extrêmement vigilant sur les repreneurs éventuels d'Atos pour ces activités-là. À ce moment, les solutions Křetínský et OnePoint étaient sur la table. L'État n'avait pas de parti pris sur le profil de ces acteurs, mais il était vigilant sur les activités souveraines, pour lesquelles les garanties permettant à l'État d'être incontournable dans une décision de cession n'avaient pas encore été mises en place.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). La presse a évoqué le fait qu'Airbus pouvait être un acteur de la reprise. Vous ne l'avez pas mentionné.

Mme Hélène Bourbouloux. Je ne l'ai pas mentionné, car cela se situait dans une phase préalable. Avant d'entrer en mandat *ad hoc*, Atos avait, semble-t-il, tenté une transformation par la scission du groupe. C'est dans cette phase amont qu'Airbus se serait positionné sur certaines activités. L'ouverture du mandat *ad hoc* coïncide, à quelques jours ou semaines près, avec la fin de cet échange avec Airbus, qui s'est traduit par un « *Nous ne sommes pas intéressés.* ». Cette piste ne faisait donc pas partie de celles travaillées pendant le mandat de conciliation, elle s'est éteinte juste au début.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Normalement, la loi prévoit un contrôle des investissements étrangers en France. Le fait que des créanciers deviennent actionnaires relève-t-il de cette loi ? Et comment expliquer que des créanciers étrangers prenant le contrôle du groupe aient pu passer à travers les mailles du filet de cette loi ?

Mme Hélène Bourbouloux. La question du contrôle des investissements étrangers s'est posée et a fait l'objet d'une analyse. Il s'agissait d'une société cotée où les créanciers deviennent actionnaires de manière diffuse. Aucun créancier ne devenait leader avec un bloc de 30 % ou 40 %. Nous avons une multitude de petits créanciers, dont le plus gros devait représenter peut-être 7 % ou 8 %. On n'a donc pas un créancier unique qui devient un actionnaire de référence.

Fin 2023, le plus gros actionnaire d'Atos était M. David Layani, à travers OnePoint, avec 11 %. En juin 2024, après l'échec de son projet, il n'est plus qu'à 3 % ou 4 %, mais il reste le plus gros actionnaire. La question se pose donc de savoir à partir de quel seuil un actionnaire est considéré comme étant en contrôle. Le système est fait pour cibler un actionnaire qui prend le contrôle.

En tout cas, la question a été posée, des analyses ont été menées sur ce contrôle et je crois que l'État l'a apprécié sous cet angle également. Mais cela relève de la période post-plan, qui n'est plus de mon ressort.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Pourrions-nous avoir la liste des créanciers qui ont repris le contrôle et sont devenus actionnaires d'Atos, apparemment sans autorisation de l'État, ce qui suggère un énorme « trou dans la raquette » du contrôle des investissements étrangers ? Où trouver la liste de ces créanciers, leurs parts et les changements d'actionnariat ?

Mme Hélène Bourbouloux. Quand vous avez des centaines, voire des milliers de créanciers, ils s'organisent en groupes de discussion : comités de coordination (Cocom), groupes *ad hoc* ou comités de pilotage (*Steering committees*, Steerco). La dette d'Atos était répartie en deux blocs : un bloc bancaire et un bloc obligataire. Le bloc bancaire comprenait des banques françaises, mais aussi des banques étrangères comme ING et Barclays. Ces banques se sont aussi retrouvées actionnaires.

Il faut comprendre que les créanciers qui investissent en dette ne le font pas initialement pour prendre le contrôle d'Atos. Contrairement au dossier Vallourec, où des fonds ont acheté de la dette volontairement pour prendre le contrôle, les créanciers d'Atos voulaient être arrimés à un industriel. Ils n'ont pas acheté de la dette pour devenir actionnaires.

Le groupe de négociation comprenait un Cocom de sept banques, représentant environ la moitié de la dette, où il ne restait à la fin que Barclays et Deutsche Bank, les banques françaises s'étant retirées. Il y avait aussi un Steerco d'obligataires avec huit institutions, essentiellement étrangères mais de profils divers. On y trouvait AG2R La Mondiale, Boussard & Gavaudan, qui est un fonds français, ainsi que D.E. Shaw, Tresidor, Schelcher Prince Gestion, Syquant Capital, Fidera et BlackRock. Ma demande, à leur égard, était d'être représentatifs de toutes les catégories de dette, afin d'avoir des profils « Atos-compatibles », avec une vision sensible pour une entreprise française de services critiques.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Pourquoi toutes les banques françaises se sont-elles retirées à ce moment-là ?

Mme Hélène Bourbouloux. Elles ont renoncé et sont sorties du Cocom plus tard, au moment où le conseil d'administration a écarté l'offre Křetínský, qui était soutenue par BNP Paribas, et où l'offre OnePoint a été retirée. Les banques françaises ne voulaient pas négocier une prise de contrôle d'Atos. Il n'y avait pas beaucoup d'appétit, chez les créanciers, pour devenir actionnaires ; ils préféreraient rester créanciers. Il se trouve qu'en l'occurrence, ils n'ont pas eu le choix, car ils subissaient un traitement *pari passu* : même catégorie de créanciers, mêmes droits et mêmes contraintes.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Mutares est un fonds prédateur qui a dépecé des industries et des usines les unes après les autres, aspirant la trésorerie via des dizaines de millions de frais de conseil et de *management fees*. Dans la revente de Lapeyre par Saint-Gobain à Mutares, vous avez joué un rôle crucial en tant qu'administratrice et avez donné un avis d'homologation qui a été décisif. Le PDG de Saint-Gobain nous a d'ailleurs dit que votre avis avait été l'un des plus déterminants et ce, contre l'avis de douze comités sociaux et économiques (CSE) et de quatre cabinets d'expertise.

Au moment où vous intervenez dans la cession à Mutares et rendez cet avis positif, aviez-vous connaissance du passif de Mutares avec les autres entreprises françaises qu'il avait reprises ?

Mme Hélène Bourbouloux. L'expression « avis décisif » n'a pas de sens. En conciliation homologuée, le tribunal ne choisit pas la meilleure solution : il homologue une solution qui lui est proposée par les parties. Mon rôle et ma volonté sont de faire en sorte que cette solution soit la meilleure possible, mais je n'ai absolument aucun pouvoir de décision, car nous sommes dans un monde amiable, sans faillite. Je n'étais pas administratrice judiciaire dans ce dossier. Le jugement d'homologation, d'ailleurs, est exceptionnellement dense et reprend mes réserves, qui portaient en particulier sur la faible adhésion sociale.

Concernant les salariés de Lapeyre, le tribunal a veillé à les entendre avant l'audience. J'avais moi-même insisté pour que le juge puisse les recevoir. J'ai eu de nombreux échanges avec eux. Le choix de Mutares était celui, exclusif, de l'actionnaire. Mon rôle a consisté à faire en sorte que l'offre soit améliorée et elle l'a été : des fonds supplémentaires ont été apportés et la prise en compte des salariés a été améliorée.

Existait-il de meilleures solutions ? Mon avis est à relativiser, car je ne suis pas une spécialiste de la distribution, mais j'étais plus en confiance avec un autre fonds, qui était lui aussi spécialisé dans le retournement d'entreprises. Quand on reprend des entreprises en difficulté, malheureusement, certaines réussissent et d'autres non. C'était la liberté de l'actionnaire de retenir ce candidat. J'ai donc été particulièrement insistante pour que l'offre soit améliorée. Mon avis s'est d'ailleurs réellement amélioré lorsqu'ils ont changé la gouvernance, en recrutant M. Marc Ténart, un manager issu de Conforama avec une expérience de la transformation, ce qui donnait de la crédibilité au projet.

Il faut aussi rappeler que cela s'est passé pendant la période de la covid-19. Des entreprises comme Lapeyre, bien qu'en difficulté, ont alors bénéficié d'un fort appel de marché en 2020, 2021 et 2022. Les chiffres de ces années-là n'étaient pas très loin du *business plan* d'origine. C'est en 2024 que les difficultés se sont fortement matérialisées. Dans ce dossier, j'avais une mission de mandataire à l'exécution de l'accord.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Mais vous avez donné un avis favorable à la cession à Mutares, nous sommes bien d'accord.

Mme Hélène Bourbouloux. J'ai confirmé que les conditions prévues par la loi étaient remplies.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous donnez un avis favorable. J'entends vos nuances, mais sur ce dossier, chacun se renvoie la balle. Le PDG de Saint-Gobain nous dit que c'est la faute du tribunal de commerce et de madame Bourbouloux. Vous nous dites, quant à vous, que tout s'est passé entre les mains de Saint-Gobain et de la justice commerciale. Finalement, ce n'est la faute de personne. Vous voyez le problème : une entreprise de mille cinq cents salariés se retrouve au bord de la faillite avec un fonds, Mutares, dont les pratiques étaient déjà connues. Ma question porte sur de possibles conflits d'intérêts. Ne pensez-vous pas qu'il peut y en avoir, puisque vous avez ensuite été rémunérée en tant que mandataire, puis comme contrôleuse de la fiducie dans cette affaire ?

Mme Hélène Bourbouloux. C'est une présentation qui ne reflète pas la réalité. Il y a eu deux missions, pas quatre. Tout d'abord, le mandat de conciliation.

Ensuite, lorsque le tribunal homologue l'accord, la loi prévoit que le conciliateur devient mandataire à l'exécution de l'accord. Ce n'est pas un choix. Dans ce mandat, il y a un certain nombre de points de surveillance, dont le contrôle de la fiducie. La fiducie était une mesure extrêmement prudente pour s'assurer que les fonds ne seraient pas dilapidés, mais bien dédiés au financement du *business plan*. Mon travail à cet égard – et je participais aux réunions de CSE deux fois par an – était de tracer et de vérifier l'utilisation des fonds conformément au *business plan*, tout en permettant des adaptations, car la vie des entreprises l'exige.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. La fiducie a si bien fonctionné qu'à son terme, après trois ans, Mutares s'est empressé d'utiliser cet argent pour lui-même et pour faire remonter des frais de conseil. Dès que la contrainte a été levée, Mutares s'est dépêché et a fait ce qu'il voulait. L'affaire s'est quand même assez mal terminée. Considérez-vous que l'opération a permis de préserver durablement l'activité et l'emploi chez Lapeyre ?

Mme Hélène Bourbouloux. Dès 2024, lorsque j'ai constaté que le *business plan* de Lapeyre ne serait pas atteint, ma recommandation, que j'ai formulée par écrit, a été d'ouvrir une procédure collective. Je l'ai préconisée tant qu'il y avait de l'argent dans les caisses, afin de m'assurer du financement d'un éventuel plan de sauvegarde de l'emploi (PSE) et de permettre à des repreneurs de se positionner. Je l'ai écrit au parquet, à la société et dans mon rapport au tribunal, et j'ai refusé de poursuivre un mandat *ad hoc*. Certains éléments sont confidentiels, il m'est donc compliqué d'aller au-delà.

Je ne me sens pas solidaire de la situation actuelle. En revanche, il est un fait que jusqu'en 2023, le *business plan* a été respecté. Parfois, les solutions se trouvent en deux temps. Ce premier temps était peut-être nécessaire. Ensuite, il y a ce qui s'appelle « rendre des comptes » : la responsabilité. Si Mutares a « remonté » des frais qu'il ne devait pas, il devra les rembourser. C'est une action en responsabilité et la loi est là pour ça.

— La séance est suspendue et reprend à huis clos. —

Mme Hélène Bourbouloux. Si la dynamique des discussions et le contenu de la conciliation sont confidentiels, y compris dans le suivi, je peux néanmoins partager certains éléments avec vous. Pour vous donner une idée, ce dossier a représenté pour moi plus de cinq cents heures de travail lors de la première phase : mon engagement a donc été considérable.

Le système de la conciliation donne satisfaction, même s'il n'aboutit pas toujours. La tentation aurait été de s'engager rapidement dans un mandat de conciliation, de signer un protocole et de conclure l'affaire. Cela ne s'est pas passé ainsi. J'ai subi une énorme pression, au point que le PDG de Saint-Gobain est venu dans mon cabinet pour expliquer les critères de choix en faveur de Mutares. Ils ont mené cette démarche de manière très professionnelle, en présentant tous les critères. Pour autant, mon expérience personnelle m'inclinait à préférer l'autre candidat. Il ne s'agit pas de dire qu'ils étaient les premiers de la classe ; si l'entreprise s'était bien portée, elle aurait attiré de nombreux repreneurs. Il ne faut pas décourager ce type d'opérations.

Lorsque j'ai évalué les « sensibilités » du projet Mutares, j'ai obtenu de Saint-Gobain qu'ils ajoutent 50 M€ pour couvrir les risques. J'ai été très exigeante sur la fiducie et ai demandé s'il était possible d'instaurer un partage de la réussite, afin d'intégrer les salariés sur le modèle de ce qui avait été fait pour La Redoute, mécanisme que je jugeais pertinent.

Je pense que les conciliations sont de bons mécanismes pour limiter les excès. Peut-on faire mieux ? Je l'ignore, car nous évoluons dans un monde où les entreprises sont libres de recourir ou non à la conciliation ; on ne peut pas les y forcer. De plus, une décision de la Cour de cassation de mars 2023 a établi qu'un repreneur ne peut se voir reprocher le comportement ultérieur du cessionnaire. Cet arrêt pose un vrai problème, car il n'incite pas à mener des opérations en conciliation. Or y recourir permet de s'assurer d'un socle de vérifications qui n'existe pas lors d'une cession *in bonis*. Dans ce dernier cas, une entreprise peut être cédée à n'importe qui sans aucun contrôle, puisqu'il n'y a initialement ni préjudice aux tiers, ni créanciers impayés. Le tribunal ne peut que vérifier si les conditions formelles sont remplies, sans connaître les autres offres éventuelles. Le fait d'être en conciliation permet de mettre la pression sur les acteurs pour qu'un processus concurrentiel soit mis en place, afin d'éviter une cession à un prix trop bas et de s'assurer du sérieux du plan d'affaires. Ce n'est pas une garantie suffisante, mais, en l'occurrence, le processus a été assez approfondi.

En cas de faillite ultérieure, si cela devait arriver à Lapeyre, les actes de la procédure de conciliation seront « déconfidentialisés » au bénéfice du parquet et du tribunal. Ces derniers pourront ainsi accéder à mes rapports et à mes courriers. Par conséquent, si Lapeyre, bien qu'ayant été mise en garde sur certains points, a néanmoins pris certaines décisions en toute connaissance de cause, ces éléments seront pris en compte dans le cadre d'une éventuelle action en responsabilité. La conciliation a donc aussi cette utilité. J'espère, bien entendu, que cette situation ne se produira pas, qu'ils ne déposeront pas le bilan et qu'ils trouveront un repreneur.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Vous avez indiqué qu'une partie des actifs d'Atos avait été cédée durant la phase d'observation. Cette cession aurait-elle dû conduire à une réévaluation du plan ? Avez-vous été amenée à vous prononcer sur le management à venir ? Cela fait-il partie de vos obligations ou de vos prérogatives ? Enfin, quel devrait être, selon vous, le rôle de l'État dans un tel cas de figure ?

Mme Hélène Bourbouloux. Des cessions avaient été engagées avant même le mandat *ad hoc* et se sont concrétisées pendant cette phase. De mémoire, il s'agissait de la prolongation d'un processus antérieur, qui est intervenu en période d'observation parce que le calendrier le dictait. Le juge a été amené à l'autoriser.

Concernant la question du management dans le dossier Atos, le directeur général en place a été remercié la veille de l'ouverture de la sauvegarde accélérée, ce qui est assez rare. M. Jean-Pierre Mustier, président du conseil d'administration, qui a été extrêmement courageux dans la conduite de ce dossier face aux nombreuses pressions qui s'exerçaient sur lui, m'a un jour appelée en qualifiant une demande du directeur général d' « inacceptable » et de « chantage ». Il m'a alors annoncé son intention de le révoquer le lendemain matin, jour de l'ouverture de la sauvegarde. C'était un choix audacieux et risqué, mais qui témoignait d'un refus de céder à ce type de pression. Monsieur Mustier a ensuite pris les rênes pendant la période d'observation et a déployé tout le dispositif. Je précise qu'il a agi bénévolement, sans percevoir de rémunération. Parmi les actions menées, une recherche a été lancée pour trouver un nouveau management.

Sommes-nous amenés à donner une opinion sur ce choix ? Non. En creux, on peut dire que la nomination de M. Philippe Salle, qui avait un parcours dans l'industrie, est venue renforcer la crédibilité du dossier, mais il faut rappeler que nous sommes dans une procédure de sauvegarde accélérée. Bien qu'elle s'appelle « sauvegarde », elle s'apparente davantage à une conciliation, car tout se décide en amont et il n'y a pas de dessaisissement des organes de direction. C'est le conseil d'administration qui a choisi le nouveau dirigeant, en respectant, je pense, les processus habituels. Nous n'intervenons donc pas sur ce point, sauf si une information problématique nous était rapportée. En l'occurrence, je n'avais pas d'avis particulier sur monsieur Salle.

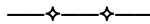
M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Vous avez indiqué que le directeur général avait posé une condition inacceptable. Pouvez-vous nous préciser laquelle ?

Mme Hélène Bourbouloux. Il souhaitait négocier son *management package*. Monsieur Mustier a jugé que le moment était particulièrement mal choisi et a refusé, en lui indiquant que la question serait abordée le moment venu, mais pas dans ces circonstances.

M. Thibaut Monnier (RN). Maintenez-vous devant la commission d'enquête que votre appréciation initiale sur Atos a été adéquate ou reconnaissez-vous éventuellement quelques fautes d'évaluation, d'alerte ou d'appréciation sur la nature réelle du plan que vous avez sollicité à l'homologation ?

Mme Hélène Bourbouloux. Je n'ai aucun état d'âme. Dans ce dossier, ce sont les créanciers qui, en convertissant leur dette en capital, votent le plan. Nous n'avons pas la capacité d'agir autrement. De plus, l'alternative était le placement immédiat de l'entreprise en procédure collective. La situation était simple : il fallait d'abord traiter l'urgence, avant d'envisager la chirurgie. Il était donc absolument impératif d'injecter immédiatement des liquidités dans l'entreprise pour éviter sa faillite.

La séance s'achève à dix heures quinze.



Membres présents ou excusés

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

Réunion du jeudi 23 avril 2026 à 9 h 05

Présents. – M. Emmanuel Mandon, M. Thibaut Monnier, M. Aurélien Saintoul, Mme Aurélie Trouvé

Excusés. – Mme Émilie Bonnard.

Assistait également à la réunion. – M. Belkhir Belhaddad.