

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, dans le cadre d'une table-ronde, de représentants de la direction générale du Trésor, de la direction générale des entreprises (DGE) et de l'Agence des participations de l'État (APE)..... 2

Jeudi 23 avril 2026
Séance de 10 heures 15

Compte rendu n° 36

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Emmanuel Mandon,
Président



La séance est ouverte à dix heures vingt-cinq.

Sous la présidence de M. Emmanuel Mandon, la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs a auditionné, dans le cadre d'une table-ronde, des représentants de la direction générale du Trésor, de la direction générale des entreprises (DGE) et de l'Agence des participations de l'État (APE).

M. le président Emmanuel Mandon. Nous poursuivons nos travaux par l'audition, dans le cadre d'une table-ronde à huis clos, de la direction générale du Trésor, de la direction générale des entreprises et de l'Agence des participations de l'État. Je salue donc, au titre de la direction générale du Trésor, Mme Claire Cheremetinski, directrice générale adjointe, Mme Oumnia Alaoui, secrétaire générale adjointe du comité interministériel de restructuration industrielle (Ciri), Mme Camille Brueder, adjointe au chef du bureau du contrôle des investissements étrangers en France (Cief) et M. Sofien Abdallah, conseiller pour le Parlement et les relations institutionnelles ; au titre de la direction générale des entreprises, M. Thomas Courbe, directeur général des entreprises, M. Pierre-Marie Gaillard, adjoint au chef du service de l'information stratégique et de la sécurité économiques (Sisse), et M. Philippe Lagrange, délégué interministériel adjoint ; au titre de l'Agence des participations de l'État, M. Alexis Zajdenweber, directeur général, commissaire aux participations de l'État, et M. Esteban Piard, adjoint au chef de cabinet.

La présente table-ronde s'inscrit dans le prolongement d'une précédente, qui avait permis d'échanger, le 26 février 2026, avec les directions générales du Trésor et de l'armement sur une série de questions concernant le contrôle des investissements étrangers en France et sa mise en œuvre dans le cas particulier de la cession de LMB Aerospace à Loar Group.

Nos échanges d'aujourd'hui devraient conduire à évoquer Biogaran, Europlasma et Atos, mais aussi, plus généralement, plusieurs problématiques liées à la prise en charge des entreprises en retournement et à la mobilisation, à cette occasion, de techniques financières parfois déstabilisantes comme le *Leveraged Buy-Out* (LBO).

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 Claire Cheremetinski, Mme Oumnia Alaoui, Mme Camille Brueder, M. Sofien Abdallah, M. Thomas Courbe, M. Pierre-Marie Gaillard, M. Philippe Lagrange, M. Alexis Zajdenweber et M. Esteban Piard prêtent serment.)

Mme Claire Cheremetinski, directrice générale adjointe du Trésor. Je souhaite tout d'abord vous dire quelques mots sur le développement du capital-investissement en France. Celui-ci a connu une croissance importante ces dernières années, suivant en cela une tendance mondiale à l'augmentation du nombre d'entreprises non cotées et des fonds qui les financent. Les fonds de capital-investissement apportent aujourd'hui une contribution nécessaire au financement des entreprises françaises, en complément de celui apporté par les institutions bancaires et publiques. Le renforcement des fonds propres des entreprises françaises est une condition essentielle au financement de l'innovation, de la croissance des investissements productifs et de la compétitivité.

Cette tendance a été accompagnée par plusieurs mesures nationales visant à encourager la domiciliation en France de véhicules de capital-investissement et la mobilisation de davantage d'épargne au bénéfice du financement des entreprises françaises par ce canal, en particulier celui des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI). Il existe une réglementation européenne robuste, la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM), qui a été transposée en France pour fournir un cadre au développement de ce type d'acteurs.

Nous accueillons également en France de nombreux projets d'investisseurs étrangers. Ceux-ci participent à renforcer le financement de l'économie française en investissant aux côtés d'acteurs nationaux comme BPIFrance ou d'autres fonds, en investissant via l'écosystème français des gestionnaires de capital-investissement ou même directement dans des entreprises françaises, dans tous les domaines de l'économie. Vous savez, par ailleurs, que nous disposons de procédures et de réglementations en matière de contrôle des investissements étrangers, comme nous l'avons déjà évoqué devant cette commission d'enquête, lorsque cela s'avère nécessaire pour préserver la sécurité publique, l'ordre public ou la défense nationale.

Dans le cadre de l'exercice de nos missions à la direction générale du Trésor (DG Trésor), nous nous attachons à ce que le développement du capital-investissement contribue effectivement au financement à long terme de l'économie française et à ce que celui-ci reste compatible avec la préservation des intérêts nationaux. Cela se traduit notamment par les priorités suivantes.

Premièrement, l'encadrement de l'activité des fonds d'investissement pour garantir la protection des investisseurs et la stabilité financière. La réglementation européenne en la matière, à l'élaboration de laquelle nous contribuons à Bruxelles, impose aux fonds de capital-investissement des obligations significatives, notamment en matière de *reporting*.

Deuxièmement, l'orientation de l'activité des fonds d'investissement vers le financement des secteurs que nous estimons les plus stratégiques pour l'avenir de l'économie française ou pour le secteur de la défense, qui est crucial pour l'avenir du pays. Cela se fait à travers l'action de BPIFrance et des initiatives ciblées, comme l'initiative Tibi, pour orienter les fonds d'investissement vers le financement de l'innovation.

Troisièmement, faire contribuer les fonds d'investissement à la résolution des difficultés financières des entreprises, à travers l'accompagnement que mène le comité interministériel de restructuration industrielle (Ciri) aux côtés de la mission interministérielle de restructuration des entreprises (Mire), qui est domiciliée à la direction générale des entreprises (DGE).

Quatrièmement, s'assurer que l'intervention des fonds d'investissement étrangers ne porte pas atteinte aux intérêts de la défense nationale, à l'ordre public et à la sécurité publique, dans le cadre de la mise en œuvre du régime de contrôle des investissements étrangers en France.

M. Thomas Courbe, directeur général des entreprises. La préservation et le développement de capacités productives, qui sont au cœur de votre commission, font l'objet de deux grandes politiques publiques.

La première est évidemment notre politique industrielle. Par des financements aux niveaux national et européen, par l'amélioration des conditions-cadres et par des négociations européennes visant à améliorer l'égalité de traitement dans la compétition internationale, nous cherchons à développer ou à préserver nos capacités productives, en particulier nos actifs industriels.

Cette politique industrielle est complétée par une politique de sécurité économique qui vise à protéger ces actifs stratégiques. Elle consiste à identifier les entreprises et les technologies les plus stratégiques, à sensibiliser les acteurs à ces enjeux de préservation de l'activité et de l'empreinte de ces actifs en France, y compris les fonds d'investissement qui en sont actionnaires. Elle vise aussi à détecter les risques de déstabilisation ou de prise de contrôle d'un actif stratégique et, le cas échéant, à mener des actions de remédiation qui peuvent mobiliser tout un ensemble d'outils. Le contrôle des investissements étrangers, évoqué par ma collègue Claire Cheremetinski, en fait partie, de même que des interventions ciblées en capital ou d'autres outils, comme la loi de 1968 qui contrôle la transmission d'informations sensibles à des autorités étrangères.

Ce dispositif fait également l'objet d'une vérification des engagements pris par les entreprises au titre du contrôle des investissements étrangers, avec plus de cent vingt contrôles réalisés en 2025. Par ailleurs, un effort permanent d'amélioration est mené. En particulier, une mission de parangonnage internationale a été confiée à trois parlementaires par le Premier ministre. Elle rendra ses conclusions à l'été pour déterminer si les pratiques d'autres pays, notamment d'autres États membres de l'Union européenne, mériteraient d'être mises en œuvre également en France, et, plus globalement, pour évaluer la position de notre dispositif de protection des actifs stratégiques par rapport à ce que font nos grands partenaires économiques.

M. Alexis Zajdenweber, directeur général de l'Agence des participations de l'État, commissaire aux participations de l'État. L'Agence des participations de l'État (APE) a été créée, il y a un peu plus de vingt ans désormais, pour incarner la fonction de l'État actionnaire et se distinguer ainsi des autres rôles que l'État peut avoir vis-à-vis des entreprises, en particulier de celles dont il est actionnaire.

Notre doctrine d'intervention, qui n'a pas changé depuis sa dernière modification en 2017, s'articule autour de trois axes qui définissent les entreprises dans lesquelles nous pourrions avoir vocation à intervenir : entreprises stratégiques qui contribuent à l'indépendance de notre pays ; entreprises participant à des missions de service public, pour lesquelles le simple exercice des fonctions de régulation ou régaliennes de l'État ne suffit pas à assurer la préservation des intérêts publics ; entreprises en difficulté et dont la disparition pourrait entraîner un risque systémique ou une perte d'indépendance – un cas rare, dont la définition est assez étroite. Notre vocation n'est donc pas d'intervenir dans tous les secteurs de l'économie et auprès de toutes les entreprises : ce point est très important, nous sommes une administration qui a vocation à intervenir de manière exceptionnelle et dérogatoire.

Nous répondons à un strict principe de subsidiarité : notre intervention se justifie lorsque, d'une manière ou d'une autre, l'investisseur privé fait défaut et qu'il y a une justification particulière à notre intervention. Cela signifie que toutes les entreprises qui entrent dans les catégories que j'ai citées n'ont pas vocation à faire l'objet de notre intervention. Toute entreprise stratégique, par exemple, n'a pas forcément vocation à ce que nous intervenions ; elle peut faire l'objet d'un actionnariat privé.

Nos modalités d'intervention sont assez variées, mais elles se concentrent principalement autour du rôle d'actionnaire majoritaire, de contrôle ou de référence. Nous intervenons très rarement comme investisseur minoritaire aux côtés d'autres actionnaires majoritaires ou de contrôle. Nos secteurs d'intervention sont très liés à la souveraineté de notre pays et à l'importance qu'ils peuvent représenter pour son économie.

Enfin, notre intervention s'inscrit dans le cadre plus vaste de l'actionnariat public, aux côtés d'autres acteurs qui ont un rôle complémentaire, avec des fonctions et des modalités d'intervention différentes. Je pense évidemment à BPIFrance.

M. le président Emmanuel Mandon. Pour quelles raisons, selon vous, les opérations de retournement engagées dans notre pays pour financer les entreprises en difficulté sont-elles, le plus souvent, le fait de fonds étrangers, qu'il s'agisse de fonds de *private equity* ou de *hedge funds* ? S'agit-il d'une faiblesse des fonds de retournement français, d'une particularité de la structure de notre système financier, d'une absence d'initiative ou, au contraire, d'une orientation voulue par les pouvoirs publics ? Quelle est l'appréciation actuelle du ministère des finances sur cette question importante ? Peut-on envisager qu'elle puisse appeler, de la part de Bercy, des initiatives réglementaires ou d'autres natures ?

Qu'il s'agisse d'opérations de LBO agressives ou d'opérations de retournement, nous avons constaté qu'un certain nombre d'outils existaient pour permettre une remontée agressive de trésorerie vers le fonds, directement ou via diverses sociétés (holdings, sociétés d'acquisition, SCI, etc.). Je pense aux dividendes, aux *management fees*, aux frais de conseil ou aux loyers. Êtes-vous d'accord avec ce constat ? Les règles qui encadrent les remontées de trésorerie sont-elles aujourd'hui suffisamment rigoureuses ?

Enfin, à l'occasion d'une audition portant sur le groupe Atos, nous avons appris que l'ancien secrétaire général du Ciri qui a géré le dossier, M. Pierre-Olivier Chotard, a rejoint la banque d'affaires qui a géré l'opération de restructuration du groupe dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée. N'y a-t-il pas là un risque sérieux de conflit d'intérêts, au-delà de la stricte lettre de la loi ? Cette situation vous paraît-elle conforme à une saine déontologie de la fonction publique ?

Mme Claire Cheremetinski. Sur la question de l'absence – ou, en tout cas, du manque d'acteurs français en matière de retournement – nous partageons, au moins en partie, le constat que vous posez. La difficulté de ce marché est qu'il est très segmenté. La grande majorité des entreprises en difficulté sont des entreprises dotées de peu de salariés, de peu d'actifs et d'un historique d'activité limité. Le potentiel de valeur pour un investisseur professionnel est donc minime au regard des risques pris et du temps consacré à ces dossiers pour permettre un suivi satisfaisant de l'opération de retournement, qui demande beaucoup d'accompagnement. Les dossiers les plus importants, notamment en nombre de salariés, ne sont pas assez nombreux pour constituer une profondeur de marché qui permette l'émergence d'un segment semblable à celui du capital-investissement *in bonis*, qui, lui, est plus dynamique sur la place de Paris.

Le marché du retournement est également caractérisé par une volatilité marquée des rendements, ainsi que par des risques financiers, opérationnels et réputationnels plus importants que sur le marché du capital-investissement *in bonis*. Cela requiert aussi une présence opérationnelle très forte des équipes d'investissement auprès des entreprises reprises, ce qui génère un besoin de concentration d'acteurs qui fait que ces derniers ne sont pas français.

Cela nous a conduits à lancer un fonds de fonds dédié au retournement, opéré par BPIFrance, constitué en 2016 et doté de 125 millions d'euros (M€) sur le programme d'investissements d'avenir. L'objectif était d'essayer de développer un écosystème de fonds d'investissement privés se positionnant sur les opérations de retournement pour les entreprises en difficulté qui nous paraissaient relever des secteurs les plus stratégiques pour la France. L'intervention de ce fonds a permis de faire émerger quelques équipes de gestion de fonds de retournement sur la place de Paris. On peut considérer que ce n'est pas encore assez et que cela demande sans doute encore à être développé, mais c'est l'effort que l'État a consacré à ce sujet, qui est en effet important.

Les opérations de LBO, notamment les opérations de retournement qui peuvent se traduire par ce que vous avez qualifié de « remontée agressive de dividendes » vers les investisseurs, ne relèvent pas directement de la DG Trésor. C'est une question qu'il faudrait davantage poser à la Chancellerie, car les règles en jeu relèvent du code de commerce. Je vous invite donc à poser ces questions à la Chancellerie. S'il y a des questions de cette nature dans le questionnaire que nous allons vous retourner, je veillerai à ce que nous puissions nous articuler avec les services de la Chancellerie pour vous apporter des réponses.

Vous avez mentionné la situation particulière de M. Pierre-Olivier Chotard, ancien secrétaire général du Ciri. Je comprends que votre question porte sur le fait qu'il a géré au moins une partie du dossier Atos au Ciri avant de rejoindre une banque d'affaires. Vous avez omis de préciser de quelle entreprise il s'agissait, c'est pourquoi j'ai supposé qu'il s'agissait d'Atos. Comme vous le savez, le départ de l'administration d'un agent public ayant un certain niveau de responsabilité est soumis à la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP) ou au déontologue ministériel. Pour M. Pierre-Olivier Chotard, c'est le déontologue ministériel qui était compétent. Il a été saisi et a estimé que ce départ était possible. Je n'ai pas davantage de commentaires à formuler sur ce sujet.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Nous vous avons déjà auditionnés. Je vous propose donc que nous allions droit au but, car il s'agit d'un huis clos. Dans ce cadre, vous pourrez sans doute nous fournir des éléments supplémentaires par rapport à une audition publique. Nous avons un certain nombre de questions précises pour lesquelles il serait bon de nous apporter des réponses courtes et ciblées.

Commençons par Europlasma, d'autant que nous auditionnons son président-directeur général (PDG) ainsi que M. Laurent Collet-Billon, ancien directeur général de l'armement et, par ailleurs, vice-président d'Atos. C'est une personne que l'on retrouve souvent, qui vient lui aussi de la haute administration et qui a fait ce parcours entre la haute administration et les conseils d'administration.

Sur Europlasma, estimez-vous crédible l'annonce d'une cession à hauteur de 150 M€ des activités de défense, au regard du contrat d'investissement ? Pensez-vous que cette annonce d'un investisseur prêt à reprendre ces activités pour 150 M€ soit crédible ? N'y a-t-il pas là un risque de manipulation de cours ? Avez-vous des nouvelles de cet « investisseur-mystère » ?

M. Philippe Lagrange, délégué interministériel adjoint. Europlasma a informé les services du ministère de l'économie et des finances en amont de sa communication publique sur l'ouverture de cette négociation exclusive pour la vente de sa branche « Défense ». Depuis, nous avons pris contact avec le dirigeant de cette entreprise, qui n'a pas souhaité nous communiquer le nom de ce repreneur potentiel, invoquant le secret des affaires. Nous n'avons donc pas d'informations à vous communiquer sur le nom de l'entreprise qui serait potentiellement acheteuse ou intéressée par ce volet Défense.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. J'ai fait un signalement, comme vous le savez, à l'Autorité des marchés financiers (AMF), qui a annoncé une enquête pour possible manipulation de cours. Avec toutes vos compétences et votre connaissance du dossier, est-il crédible que 150 M€ soient proposés pour reprendre ces activités de défense, alors qu'elles ont été achetées pour quelques millions d'euros et que l'on sait que les appareils productifs sont vétustes et n'ont pas fait l'objet d'investissements ?

M. Philippe Lagrange. Des contacts sont pris régulièrement avec le dirigeant de l'entreprise, qui sera d'ailleurs prochainement reçu à Bercy. L'objectif est d'obtenir des informations sur le nom du repreneur potentiel et sur la crédibilité de l'offre et d'appréhender la réalité et l'effectivité des propos qui ont été tenus dans la presse. À ce stade, je n'ai pas d'informations complémentaires à vous communiquer.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Le PDG d'Europlasma a indiqué à notre commission, en audition publique, qu'il avait été sollicité par le Ciri pour plusieurs entreprises en difficulté. Je rappelle qu'Europlasma est lié à Alpha Blue Ocean, à M. Pierre Vannineuse, aux Bahamas et aux obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions (Ocabsa). Est-il usuel que la Mire ou le Ciri sollicitent directement ce type de société pour reprendre des entreprises en difficulté ? Disposez-vous d'un fichier d'acheteurs susceptibles de reprendre de telles entreprises ?

Mme Claire Cheremetinski. À ma connaissance, cela n'a pas été le cas et le Ciri ne tient pas de fichier d'acheteurs potentiels. En réalité, lorsqu'une entreprise est en restructuration, une publicité est d'abord faite sur sa situation pour que des repreneurs potentiels puissent se manifester. Ensuite, le choix du repreneur relève du tribunal de commerce. C'est de cette manière que nous fonctionnons.

Mme Oumnia Alaoui, secrétaire générale adjointe du comité interministériel de restructuration industrielle (Ciri). Dans le cadre des procédures amiables, lorsque des repreneurs ou des investisseurs sont recherchés, des banques d'affaires sont le plus souvent sollicitées. Elles font ce travail en contactant une diversité d'acteurs. Du côté du Ciri, nous n'intervenons pas directement pour choisir un repreneur.

M. Philippe Lagrange. En ce qui concerne la Mire, il n'existe bien sûr pas de liste de fonds que nous appellerions parce qu'il y a des entreprises en difficulté. Je rappellerai, sur le dossier Europlasma, que la reprise de Fonderie de Bretagne a été validée par le tribunal de commerce en avril. C'est le seul juge de la validité de l'offre qui a pu être présentée et des conditions qui y étaient associées. L'État n'est pas intervenu sur ce point, si ce n'est en apportant, sous conditions, un prêt du Fonds de développement économique et social (Fdes) qui, pour le moment, n'a pas du tout été décaissé, dans la mesure où les conditions substantielles liées au versement des premières tranches de ce prêt ne sont pas encore remplies à ce jour.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Me confirmez-vous que le PDG d'Eurolasma a menti en audition en affirmant que le Ciri les aurait sollicités ? Ensuite, il nous indique que son engagement dans la reprise était de 15 M€ de fonds propres en trois ans et qu'il en est à 9 M€ en moins de deux ans. En somme, il nous dit : « *Nous avons bien fait le travail, mais c'est l'État qui est en faute.* » Il ne le dit pas ainsi, mais cela revient au même. L'État, qui s'était engagé sur un ratio d'un pour un, n'aurait versé que 4 M€. Ces informations sont-elles exactes ?

M. Philippe Lagrange. Si cela concerne Fonderie de Bretagne, je rappelle que le prêt du Fdes se monte à 7 M€, dont 5,5 M€ financés par l'État et 1,5 M€ cofinancé par la communauté d'agglomération de Lorient.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Sur Valdunes, ils prétendent avoir investi 9 M€ de fonds propres, mais que l'État n'a versé que 4 M€. Ce serait donc à cause de ce dernier, qui n'aurait pas suivi ses engagements en matière d'aide publique, que la situation est ce qu'elle est. Ces informations sont-elles exactes ?

M. Philippe Lagrange. Je n'ai pas la totalité des éléments sur le montant des versements et les raisons pour lesquelles le montant supplémentaire n'aurait pas encore été versé.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Atos est au cœur de notre commission d'enquête, puisque l'entreprise est aujourd'hui aux mains de quelques fonds étrangers après le plan de sauvegarde accéléré de 2024, qui a favorisé ses créanciers et entraîné une perte de souveraineté pour l'État français sur la première entreprise de services numériques de France. Comment le ministère suit-il ce dossier depuis 2022 ? À quel niveau et à quelle fréquence ? Quel rôle a joué le ministère au moment de décider le plan de sauvegarde accéléré pour 2024 ? Et notamment, quels ont été vos échanges avec les banques françaises ? Pourquoi se sont-elles retirées de l'affaire ?

Mme Claire Cheremetinski. Le dossier Atos a été suivi par l'ensemble du ministère de l'économie et des finances. S'agissant de l'intervention de la DG Trésor, nous sommes intervenus début 2024 par l'intermédiaire du Ciri, à la sollicitation du groupe. C'est ainsi que le Ciri commence son travail : il est sollicité par l'entreprise. Le groupe se trouvait alors en difficulté depuis quelque temps. Nous avons donc exercé la fonction habituelle du Ciri, c'est-à-dire un rôle de stabilisation et de médiation indispensable à la recherche d'une solution pérenne.

Pour une entreprise comme Atos, il est clair que la recherche d'une solution pérenne prend du temps et est compliquée. C'est une grosse entreprise avec des éléments stratégiques pour la France. Tout cela nécessite une bonne articulation de tous les services de l'État et je pense que nous avons très bien travaillé avec nos collègues de la DGE et de l'APE sur ce dossier. L'idée n'est pas de se substituer à la direction d'Atos, mais d'accompagner la recherche d'une solution avec les créanciers et celle d'une solution de reprise. Dans le cadre de sa mission, le Ciri accompagne les entreprises en difficulté aux côtés des administrateurs judiciaires, le cas échéant, afin de négocier une solution de restructuration avec l'ensemble des parties prenantes.

En l'occurrence, nous avons accordé un prêt Fdes en avril 2024 pour stabiliser la situation dans l'attente d'une solution globale aux difficultés du groupe. En contrepartie de ce prêt, nous avons obtenu un droit de regard renforcé sur les actifs stratégiques pour notre

souveraineté. Il y avait eu une identification préalable par la DGE du périmètre des actifs strictement stratégiques. Ces droits privilégiés, obtenus en échange du soutien et de l'accompagnement de l'État dans l'opération de restructuration, pouvaient aller jusqu'au veto sur certaines décisions concernant ces actifs. Ce prêt Fdes a d'ailleurs été accordé dans des conditions de marché, avec un taux d'intérêt qui correspondait au niveau de risque que représentait l'opération.

Dans cette opération, l'État a poursuivi une ligne constante. L'idée était de sécuriser les activités stratégiques et non d'administrer l'ensemble du groupe, c'est-à-dire de ne se substituer ni à la direction de l'entreprise, ni aux propriétaires, actionnaires ou créanciers, mais bien de préserver les activités stratégiques. Cela a été mené en bonne collaboration avec la DGE et avec l'APE.

M. Thomas Courbe. Effectivement, nous avons mené une analyse des activités qui nous semblaient les plus stratégiques au sein d'Atos. L'essentiel de ces activités est tourné autour du calcul haute performance et a été repris. Une autre activité stratégique (Worldgrid) a été reprise par Alten. Il nous a semblé que l'ensemble de ces deux reprises permettait de sécuriser les activités les plus stratégiques du groupe auprès d'acteurs de confiance.

M. Alexis Zajdenweber. L'intervention de l'APE dans ce dossier s'est toujours limitée, de manière délibérée, aux activités identifiées comme sensibles ou stratégiques. D'ailleurs, nous avons toujours refusé, en tant qu'actionnaires, d'intervenir au niveau du groupe, considérant que l'ensemble du groupe ne justifiait pas cette intervention – ce qui rejoint ce que j'ai pu dire dans mon propos liminaire. Par ailleurs, la situation, qui impliquait de nombreux créanciers, aurait amené l'État à jouer un rôle de financeur en dernier ressort de ces créanciers, ce qui n'est pas notre objet ni un bon usage des fonds publics.

Notre intervention s'est donc circonscrite aux actifs identifiés comme sensibles ou stratégiques. M. Courbe a rappelé que ces actifs comprenaient, en premier lieu, le « cœur » le plus stratégique – c'est-à-dire ce qui est redevenu, il y a quelques semaines, Bull – qui concentre les activités de calcul intensif, les supercalculateurs, ainsi que les activités dans le champ des infrastructures liées à l'intelligence artificielle et au quantique : cette activité a été rachetée, l'opération s'est terminée fin mars 2026 et l'État est donc actionnaire à 100 % de ces activités. Les autres actifs mentionnés par M. Courbe et Mme Cheremetinski sont, en second lieu, Worldgrid, une filiale d'Atos cédée à Alten, et des activités logées dans les divisions Mission-Critical Systems (MCS) et Cyberproducts.

Notre intervention directe a commencé au début de l'année 2024, à partir du moment où les discussions qui étaient en cours avec Airbus pour le rachat de ces activités, entre autres, ont échoué. Lorsqu'Airbus a indiqué qu'il n'examinait plus ce rachat, cela a conduit à notre intervention. C'est à ce moment-là que nous sommes entrés dans ce dossier et que nous avons, au fil des mois, mené des négociations avec le groupe pour acheter ses activités, en tout cas celles que nous avons acquises à la fin mars de cette année.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Sommes-nous bien d'accord que la procédure concernant les investissements étrangers en France (IEF) n'a pas été déclenchée ?

Mme Claire Cheremetinski. En l'occurrence, ces activités ont été reprises à 100 % par l'État. Il n'y avait donc pas lieu de déclencher une procédure IEF.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je ne comprends pas, parce qu'il me semble que si Bull comprend les supercalculateurs, il reste toutes les activités stratégiques de Mission-Critical Systems (MCS) et de Cybersecurity Products (CS).

M. Alexis Zajdenweber. MCS et Cybersecurity Products étaient dans le périmètre de nos discussions, au début, mais il n'a jamais été envisagé que ce soit l'État qui les reprenne *in fine*. Nous considérons que ces activités étaient moins centrales dans nos discussions. Par ailleurs, nous avons tenu compte de la volonté des nouveaux dirigeants d'Atos de ne pas les céder à ce stade. Le cadre qui avait été défini, notamment à travers l'action de préférence qui nous avait été concédée, permettait de s'assurer de la protection de nos intérêts sans attendre une éventuelle cession qui aurait vocation à intervenir ultérieurement. Il était entendu, par ailleurs, qu'aucune cession ultérieure de ces actifs ne serait possible sans revenir vers l'État pour en discuter, à l'image de ce qui a été fait pour Worldgrid.

Donc le cadre défini à l'occasion de la prise de cette action de préférence, à la suite du prêt consenti en avril 2024, offrait suffisamment de protection pour que nous puissions considérer qu'il n'était plus nécessaire, à ce stade, de les inclure dans le périmètre de nos discussions.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous avez laissé ces activités être intégrées dans une holding de droit néerlandais qui donne la priorité aux créanciers. Or c'est un droit beaucoup plus favorable aux créanciers que le droit français. Si, par exemple, la situation d'Atos se dégradait très fortement, nous sommes donc extrêmement inquiets pour toutes ces activités qui ne sont pas petites, contrairement à ce que vous laissez entendre. D'ailleurs, je rappelle qu'Airbus avait fait une proposition à 1,8 milliard d'euros (Md€), alors que vous reprenez Bull pour 700 M€. C'est bien qu'il y a des activités extrêmement sensibles et importantes qui ne sont pas dans le périmètre. Qu'est-ce qui, aujourd'hui, permet à l'État de dire que ces activités sont bel et bien protégées ? Pouvez-vous l'affirmer aujourd'hui ?

M. Alexis Zajdenweber. Oui, tout à fait. Tout d'abord, le périmètre de l'offre faite par Airbus était beaucoup plus vaste que les actifs que nous avons rachetés. Il comprenait des actifs dont nous avons toujours considéré qu'ils n'étaient pas stratégiques. Cela correspondait à ce que regardait Airbus, mais cela n'a jamais correspondu à notre définition de ce qui pouvait être stratégique ou sensible. C'est une fois qu'Airbus a indiqué ne plus être en discussion pour reprendre ces activités (et beaucoup d'autres) que nous avons examiné un périmètre plus réduit. Cela explique ce décalage, qui est donc logique.

Ensuite et comme je vous l'ai indiqué, des droits spécifiques sur les actifs que vous avez mentionnés nous permettent – en cas, par exemple, de décision de cession de ces actifs – d'exercer nos droits et de les protéger. Nous considérons aujourd'hui que ces actifs sont suffisamment protégés dans ce cadre et nous n'avons pas d'inquiétude sur notre capacité à jouer notre rôle pour les protéger.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Pouvez-vous préciser quels sont ces droits ?

M. Alexis Zajdenweber. Les actifs sont ceux que vous mentionniez : l'activité MCS, qui travaille notamment pour le ministère des armées français et pour d'autres ministères des armées étrangers ; une petite partie des activités de Cybersecurity Products. C'est dans ce champ que se situent aujourd'hui les actifs restés dans le « grand Atos », mais couverts par le champ de l'action de préférence.

Ces droits prévoient, par exemple, un agrément préalable de l'État sur tout projet de transfert à un tiers d'un actif sensible ou de titres d'une filiale stratégique ou d'entrée d'un tiers au capital d'une filiale stratégique. En cas de refus, nous pouvons acquérir (ou faire acquérir) les titres (ou l'actif) par le tiers que nous souhaitons.

Nous avons le droit de nommer cinq membres au comité de sécurité, puisqu'il y a, par ailleurs, une convention de sécurité qui précise et régit les relations d'Atos avec l'État au sujet de ces actifs.

Nous avons le droit de nommer un représentant sans voix délibérative (censeur) au conseil d'administration de Bull SA – et c'est bien le cas aujourd'hui.

Nous avons un veto sur toutes les modifications des statuts de la société et des filiales stratégiques susceptibles d'affecter les droits de l'État, sur le transfert à l'étranger du siège social ou du centre de décision de la société et sur tout transfert de droits de propriété intellectuelle et industrielle.

Nous disposons également de droits d'information renforcés sur l'avancement et la performance des projets liés aux actifs sensibles.

Enfin, tous les membres des organes d'administration et de surveillance de la société doivent être des citoyens français, résidant en France.

Voilà la nature des droits que nous avons obtenus dans le cadre de cette action de préférence et qui figurent dans les statuts de la société.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Cela s'impose-t-il au droit néerlandais ?

M. Alexis Zajdenweber. Ces droits sont, bien sûr, applicables à la société en question du fait de ses statuts. Ce sont les statuts d'une société de droit français, donc c'est bien le droit français qui s'applique.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Qu'en est-il de tous les services numériques, FranceConnect, antai.gouv.fr, etc., tout ce qui fait à peu près 70 % de l'activité d'Atos et qui ferait s'arrêter le fonctionnement de la nation si jamais cela ne fonctionnait plus ou était cédé à on-ne-sait qui ? Il n'y a rien dessus ?

M. Alexis Zajdenweber. Ces activités ne se situent pas dans le champ que je viens de décrire. Lors de l'examen de la pertinence et de la sensibilité stratégique des biens, il a été considéré que ces différentes activités ne relevaient pas de la sensibilité stratégique, soit parce qu'elles faisaient l'objet de possibles alternatives par d'autres prestataires français, soit parce que leur nature ne justifiait pas qu'on les qualifie de « stratégiques ». C'est un élément d'appréciation qui a été partagé par l'ensemble des services de l'État.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. La DGA a demandé en 2023 à Eviden, donc à Atos, de regrouper au sein d'une même structure (Avantix) les activités de défense d'Atos. Or, d'après les représentants du personnel d'Atos que nous avons auditionnés vendredi dernier, les créanciers-actionnaires – donc ces fameux fonds d'investissement spéculatifs étrangers – auraient demandé à bloquer cette opération qui devait être effective au 1^{er} janvier dernier. Êtes-vous en mesure de confirmer ces informations ?

M. Alexis Zajdenweber. Je n'ai pas cette information sur cette demande de la DGA et ne peux pas vous répondre. Je vais vérifier ce point et vous répondrai ultérieurement par écrit.

M. Thibaut Monnier (RN). J'ai découvert que l'APE détenait des participations dans le casino d'Aix-les-Bains. En même temps, vous nous expliquez que certaines activités d'Atos – et même des systèmes critiques – ne seraient pas considérées comme stratégiques. J'aimerais donc connaître précisément votre doctrine.

Je vous avoue que, comme défenseur de la souveraineté française, je suis assez étonné de ce genre de participation et, parallèlement, de votre non-prise de participation au capital d'Atos.

M. Alexis Zajdenweber. C'est un cas purement anecdotique ! Le portefeuille de l'État actionnaire est le fruit de l'héritage d'un temps long, voire très long... Il se trouve que, pour des raisons historiques, lorsque la Savoie a été rattachée à la France, l'État s'est substitué au royaume de Piémont-Sardaigne au capital du casino d'Aix-les-Bains. C'est totalement secondaire et lié à l'histoire, cela ne représente qu'une part minoritaire... et ce n'est, en aucune manière, à mettre sur le même plan que les décisions que nous pouvons être amenés à prendre aujourd'hui ; que l'appréciation que nous pouvons faire du caractère stratégique ou non de certaines activités, de notre capacité (ou de la nécessité) à intervenir, de la bonne préservation des intérêts patrimoniaux et financiers de l'État et, évidemment, de la défense de notre souveraineté.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Je m'intéresse à la question du pilotage politique de ce dossier. J'aimerais savoir à quelle fréquence vous êtes amenés à rendre compte directement au ministre, sur ce dossier, et quelles sont les directives qui sont données par son cabinet et par lui-même. Quelle appréciation fait-il, lui, du caractère stratégique de l'entreprise dans son ensemble ? Dans l'audition qui a précédé, Mme Hélène Bourbouloux nous a expliqué qu'elle considérait, lorsqu'elle était chargée du dossier, qu'Atos était, dans sa globalité et même *par* sa globalité, une entreprise « critique ».

M. Alexis Zajdenweber. En ce qui nous concerne, la relation avec le ministre sur ce dossier est « classique » et normale. Nos décisions sont soumises, évidemment, à son approbation. Nous avons tenu les différents ministres qui se sont succédé au fil de la période informés de l'état d'avancement de nos discussions. Au fil du temps, la ligne n'a pas varié : l'intervention de l'État pouvait se justifier, mais elle devait rester proportionnée, se faire en veillant à la bonne préservation des deniers publics et se limiter au champ des actifs jugés stratégiques par l'ensemble des services de l'État concernés.

S'agissant de ce qu'a pu dire Mme Hélène Bourbouloux, je me fie au compte rendu que vous faites de ses propos. Son rôle n'est pas exactement le même que le nôtre dans cette procédure et les appréciations peuvent être variables selon les points de vue adoptés. Je le redis : l'ensemble des services de l'État concernés ont eu l'occasion d'examiner ce qui était jugé sensible et stratégique dans le groupe et il n'a jamais été considéré que l'ensemble du groupe constituait un actif critique ou stratégique, mais uniquement certaines de ses activités – celles pour lesquelles, comme je l'ai déjà mentionné, des solutions *ad hoc* ont été trouvées.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Parmi ces activités « hyper-stratégiques », il y a évidemment le calcul à haute performance. Or, au moment même où vous travailliez à la nationalisation de Bull, l'État a passé un contrat avec Orange, dont il est aussi actionnaire,

en partenariat avec HP pour fournir des capacités d'intelligence artificielle. Avez-vous envisagé la possibilité que Bull et Orange travaillent ensemble et que l'État ait une sorte d'action cohérente dans le domaine du calcul à haute performance ?

M. Alexis Zajdenweber. L'État, représenté par plusieurs ministres, a eu l'occasion de se réjouir lorsque, fin mars-début avril, l'opération a pu se conclure. Nous avons beaucoup d'ambition pour Bull, nous pensons que c'est une très belle société, avec des compétences de premier ordre, et qu'elle peut jouer un rôle tout à fait essentiel dans la fourniture à la France, à l'Europe et même à beaucoup de pays dans le monde de capacités de calcul à la pointe de ce qui se fait dans ce domaine. Il est bien évident que nous souhaitons que Bull soit le champion européen au plan mondial et que, dans toute la mesure du possible, les autorités tant françaises qu'européennes puissent avoir accès à une offre performante de Bull. Cela permettrait, au moins pour cette partie de la chaîne de valeur, de disposer d'une solution la plus française, la plus européenne et donc la plus souveraine possible.

Bull et Orange travaillent ensemble et nous avons fortement incité l'un et l'autre à se parler. Je crois que les discussions sont très bonnes. Je ne doute pas que, dans le futur, des offres conjointes sur ces sujets (ou sur d'autres) puissent être élaborées et que des travaux en commun puissent se développer. C'est une évidence et nous sommes très désireux que nos entreprises puissent intelligemment travailler ensemble.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Vous avez dit que l'un des objectifs de l'État, dans ce dossier, était de ne pas être le financeur en dernier ressort des créanciers. Je crois que, sur ce point, nous pourrions être assez nombreux à être d'accord. Cependant, le schéma qui se dessine ne conduit-il pas, pour dire les choses crûment, les créanciers à devoir finir par se « payer sur la bête » ? C'est la question que nous nous posons et je préfère le faire franchement.

Mme Claire Cheremetinski. S'agissant du périmètre restant dans Atos, la difficulté à laquelle nous étions confrontés dans la conduite de l'opération était que le niveau de dette était insoutenable. C'est ce qui a conduit à une opération de restructuration financière qui a été validée par le tribunal de commerce de Nanterre en octobre 2024. Celui-ci a validé un accord qui repose sur la conversion en capital de près de 3 Md€ de dettes existantes, la conversion en nouvelles dettes à maturité plus longue (plus de six ans) de 2 Md€ d'autres dettes et l'injection de nouvelles liquidités, pour un montant de 1,75 Md€, sous forme de nouvelles dettes à maturité longue (cinq ans) et d'augmentation de capital.

Cette opération de restructuration est intervenue à l'issue d'un processus où nous avons essayé de trouver d'autres solutions de reprise. Nous n'en avons pas trouvé et la seule solution pour la pérennité de l'entreprise a été cette opération de restructuration financière, qui a tout de même mis à contribution de manière très importante les créanciers de la société Atos. Cette opération a vocation à permettre d'assurer la viabilité à plus long terme de l'entreprise. En tout cas, c'est dans cette optique que le tribunal de commerce a pris cette décision.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Votre réponse m'inquiète. En tant que parlementaire, quand vous dites que vous n'êtes pas au courant du fait que la DGA demandait à Eviden de regrouper dans Avantix toutes les activités de défense d'Atos, cela me préoccupe : en vérité, c'est dans la presse, nous, nous sommes au courant... et comment se fait-il que Bercy ne le soit pas ? Quelles sont vos relations et comment communiquez-vous avec la DGA sur des dossiers comme celui-ci ?

M. Alexis Zajdenweber. Je n'ai pas cette information. C'est peut-être dans la presse, que j'essaie de lire, mais cela m'a échappé. Je propose de vous répondre par écrit, sur ce point, de manière très précise. Il n'y a rien à cacher.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je profite du fait que l'APE et le Trésor sont ici. L'un de vos services était-il au courant de cette demande de la DGA ? Et l'un de vos services est-il au courant qu'il y aurait eu un refus par les créanciers-actionnaires de regrouper toutes ces activités au sein d'Avantix, qui est une entité française ? Vous comprenez bien que cela nous inquiète, parce que quand vous nous dites « *Tout va bien, Madame la marquise.* » sur les activités sensibles et qu'on apprend certaines informations, vous-même devriez vous inquiéter, je pense.

M. Alexis Zajdenweber. Je ne crois pas avoir dit « *Tout va bien* » et certainement pas « *Madame la marquise* »... Je vous ai fait état des droits dont nous disposons et qui nous amènent aujourd'hui à considérer que la situation actuelle ne présente pas un danger concernant les intérêts de l'État vis-à-vis de ces activités.

Sur le reste, je vous ai répondu et ne vais pas faire de commentaires puisqu'il s'agit essentiellement, si j'ai bien compris, de propos rapportés par des organisations syndicales ou des salariés du groupe.

Je vais prendre l'information que je n'ai pas aujourd'hui directement auprès de la DGA. Je ne peux pas confirmer les dires des salariés que vous citez à ce stade, mais je reviendrai vers vous après avoir vérifié.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Pourquoi l'État n'a-t-il pas souhaité recapitaliser l'entière d'Atos ou, en tout cas, l'entière du périmètre des activités sensibles, y compris les activités MCS et de cybersécurité, sans parler de l'infogérance ?

M. Alexis Zajdenweber. Une recapitalisation du groupe aurait signifié mettre de l'argent public au milieu d'une restructuration dans laquelle des créanciers étaient massivement présents. Cela aurait conduit mécaniquement à un transfert d'argent public au bénéfice de créanciers privés. Ce n'est pas notre rôle, je pense que ce n'est pas une bonne idée : telle est ma conviction.

Concernant les actifs sensibles ou stratégiques, je vous ai expliqué comment le sujet avait été abordé. En fin de compte, je pense que les solutions que nous avons retenues sont de bonnes solutions, respectueuses de la défense des intérêts de l'État, des intérêts de notre pays et également du bon emploi des fonds publics dont nous sommes tous collectivement garants.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Puisque l'objectif est de ne pas utiliser l'argent public pour rembourser les créanciers, existe-t-il une procédure légale qui aurait pu permettre de reprendre des activités du fait de leur caractère stratégique sans payer les créanciers ? Si une entreprise comme Atos dépose le bilan, elle ne vaut plus rien. L'État pourrait reprendre le contrôle sans reprendre la dette. Cette procédure, qui vous paraît peut-être baroque, est-elle une éventualité ? Devrions-nous créer un cadre pour permettre ce genre de choses et reconnaître qu'en réalité, certains ont joué et ont perdu, mais que ce n'est pas à la puissance publique, à la société tout entière, de faire les frais de ce mauvais calcul ?

M. Alexis Zajdenweber. Il existe toujours la possibilité de racheter des actifs et le produit de la vente de ces actifs va à leur propriétaire, c'est-à-dire à la société. En l'occurrence, ce que nous avons fait est précisément racheter des actifs.

Dans ce dossier, nous avons identifié les actifs et, pour chacun d'eux, avons, au fil d'une longue discussion, trouvé la solution qui nous paraît la meilleure, c'est-à-dire le rachat des actifs à la société s'agissant de Bull. Nous n'avons jamais discuté avec ses créanciers, nous n'avons pas l'intention (et aucune envie) de le faire : nous avons discuté avec la direction du groupe et racheté les actifs que nous jugions, en tant qu'actionnaire public, nécessaire de racheter. Le cadre juridique actuel le permet et je ne vois pas de raison de le changer en la matière.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). S'agissant d'actifs stratégiques dont la vente est conditionnée aux autorisations de l'État, je crois ne pas me tromper en disant qu'il n'y a pas en réalité de « prix de marché » pour ces actifs. Si on a fixé un prix de 700 M€, on est très loin de la valorisation, par exemple, du cours de Bourse.

La représentation nationale, à plusieurs reprises, s'est prononcée en faveur de la nationalisation et j'ai déposé un amendement en commission des finances qui a dû faire sourire les spécialistes, puisque j'avais demandé une nationalisation à 270 M€, comprenant bien que cela représentait aussi un rachat du passif. J'aimerais savoir quelle réaction suscitent au sein du ministère, en particulier du cabinet du ministre, ces velléités de l'Assemblée nationale.

M. Alexis Zajdenweber. Je n'ai pas vocation à m'exprimer à la place des cabinets ou des ministres. Je me contenterai de me référer aux prises de position publiques et répétées qui ont été celles des ministres successifs compétents, y compris à l'occasion des débats parlementaires et des votes auxquels vous faites référence : il a toujours été dit clairement que l'État ne souhaitait pas nationaliser l'ensemble d'Atos et ne pensait pas que c'était la bonne solution.

En ce qui concerne la valeur des actifs, ce n'est pas parce qu'un actif n'est pas coté et qu'il n'a donc pas un « prix de marché » au sens boursier du terme que ledit actif n'a pas de valeur. Nous avons discuté et négocié – cela fait partie de notre métier et de notre compétence – pour établir au plus juste la valeur des actifs que nous rachetions. Il n'aurait pas été normal, pour les dirigeants de la société, de les vendre à un prix qui n'était pas le bon, ni, pour nous, de les acheter à un prix qui aurait été excessif. La valeur que nous avons payée est celle que nous estimons être la bonne, sur la base de toutes les informations collectées et des audits approfondis qui ont été réalisés.

Nous avons aujourd'hui une société qui s'appelle Bull, qui a une belle perspective devant elle et qui sera un acteur, dans son domaine de compétence, du renforcement de notre souveraineté dans le champ numérique et au-delà.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je vous remercie. J'ai une question. Énormément de spécialistes et d'experts considèrent que le fait d'avoir arraché Bull et les supercalculateurs du reste d'Atos fragilise à la fois l'entité « Supercalculateurs » et le reste d'Atos, dont les activités sensibles dont on a parlé. Il y avait sans doute une logique à ce qu'Airbus veuille justement reprendre une entité beaucoup plus vaste. Que répondez-vous à cela ?

M. Alexis Zajdenweber. Je suis en désaccord. Cela fait partie des points qui ont été très finement analysés et il n'y a aucune espèce d'adhérence technologique, économique ou commerciale entre les activités que nous avons rachetées, qui constituent un périmètre cohérent en soi, et le reste du groupe Atos. Quant à la pertinence des interactions entre ces différentes activités, au regard de la situation d'Atos, je pense que c'est aussi une conviction que les dirigeants d'Atos eux-mêmes se sont forgée. Il était très clair qu'il n'y avait pas d'adhérence et pas de danger pour l'activité que nous avons rachetée à être séparée du reste, au contraire... et réciproquement.

Quant au choix d'Airbus de fixer un périmètre, il ne m'appartient pas de me prononcer. La direction d'Atos, à l'époque, avait entamé un projet de séparation et il est donc assez logique qu'Airbus ait regardé une partie déjà en voie de séparation du reste du groupe. Comme vous le savez, la direction actuelle a souhaité revenir complètement sur cette logique, considérant que les périmètres dans lesquels tout cela avait été tracé ne faisaient pas beaucoup de sens.

Je suis très sûr du bon périmètre, très sûr de sa viabilité et très sûr du fait que les interactions avec le reste du groupe étaient, en réalité, extrêmement limitées. Il n'y a pas de dommage pour le reste du groupe ou pour les activités de Bull à se trouver séparés.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous ne considérez pas qu'aujourd'hui, l'entreprise se trouve en grande difficulté ? Tous les experts spécialisés sont quasiment unanimes pour dire qu'il y a un fiasco industriel, économique et social.

Mme Claire Cheremetinski. Nous n'avons pas vu Atos revenir auprès des services de l'État pour signaler des difficultés de nature à mettre en œuvre les procédures relatives aux entreprises en difficulté.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Pensez-vous qu'Atos peut s'en sortir avec le « mur de dette » qui l'attend ? Quelle est sa stratégie ? Nous avons entendu son PDG en audition. Je ne sais pas si vous l'avez entendu, c'était assez catastrophique. Soit il se moquait de nous, soit, vraiment, c'est très grave. Il n'était au courant de rien, ne savait rien, ne savait pas ce qu'était une garantie de continuité, il ne répondait à quasiment rien. Je me suis dit que peut-être au moins l'État et Bercy ont une idée, puisque lui ne l'a pas, de la façon de sauver Atos, et je pense notamment au mur de la dette en 2028-2029 que vous connaissez parfaitement.

Mme Claire Cheremetinski. C'est le tribunal de commerce qui a jugé que la viabilité du groupe Atos était possible dans les conditions de restructuration qu'il a connues. La conduite de l'activité d'Atos relève désormais de la responsabilité de ses dirigeants et non de celle de l'État. La restructuration financière de 2024 a été sévère et a conduit à l'annulation d'une grande partie de la dette, précisément pour redonner à Atos les moyens financiers de son développement. À l'époque, il y a un an et demi, le tribunal de commerce a estimé que les conditions de cette restructuration permettaient d'envisager la viabilité du groupe. Vous avez indiqué avoir auditionné les dirigeants d'Atos : je pense que c'est à eux qu'il faut poser cette question, car l'État ne dispose pas de toutes les informations sur la situation de ce groupe.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je vous repose la question en tant que représentants de Bercy et de l'État français. Nous parlons de la première entreprise numérique de France, qui emploie 61 000 salariés et conserve des activités extrêmement sensibles dans le domaine militaire et celui du renseignement, sans compter l'infogérance de nombreux ministères. Il ne s'agit pas d'une PME, comme je l'ai d'ailleurs signifié au PDG d'Atos.

Ma question est simple : quelle est la stratégie de l'État ? Il me semble que vous ne pouvez pas vous contenter d'invoquer le tribunal de commerce. D'ailleurs, la réponse est toujours la même : « *C'est l'administratrice, c'est le tribunal de commerce. Ce n'est pas nous.* » Dans ce cas précis, vous ne pouvez pas vous dérober. Nous sommes face à une multinationale extrêmement stratégique pour la souveraineté de la France. Qu'est-ce que l'État prévoit ? Qu'a-t-il en tête pour Atos afin d'éviter un désastre à très court terme ? Vous n'ignorez pas le mur de la dette qui attend l'entreprise en 2028-2029. Ne me dites pas que vous croyez que « tout ira bien » à cet horizon ! Ce n'est pas possible.

Mme Claire Cheremetinski. Les réponses que nous vous fournissons collectivement démontrent que l'État ne s'est pas désintéressé de cette entreprise. L'État a mené une réflexion sur les activités qu'il jugeait stratégiques. Il les a isolées, en a pris le contrôle et a estimé, pour le reste, qu'il ne relevait pas de sa responsabilité d'assurer la viabilité de l'entreprise par une nationalisation. Je ne vois pas ce que je pourrais ajouter.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Les activités de MCS et de cybersécurité sont jugées suffisamment importantes pour être protégées par des garanties, obtenues notamment via cette action de préférence. Si, demain, les filiales concernées devaient déposer le bilan, quelles seraient nos options ? Un rachat ? Les laisser s'effondrer ? Par quels moyens pensez-vous que cet ensemble puisse tenir ? J'entends bien que l'on nous assure aujourd'hui de la viabilité de ces entreprises et de la poursuite de leurs activités, mais une grande incertitude pèse sur leur avenir. Je comprends que nous nous soyons prémunis contre le risque d'un rachat hostile ou d'une perte de contrôle, mais si tout cela aboutit à un dépôt de bilan dans deux ans, que ferons-nous ? Je ne me souviens plus de la date exacte de la fin des engagements, je crois que c'est 2028. Si, après 2028, nous nous heurtons à un mur, quelles sont les options de l'État ?

M. Alexis Zajdenweber. S'agissant spécifiquement des activités couvertes par l'action de préférence, je ne dispose d'aucun élément d'information indiquant aujourd'hui le moindre risque de dépôt de bilan. Rien ne le suggère. Évidemment, si le moindre signe apparaissait en ce sens, nous aviserions, le cas échéant, et nous nous poserions la question d'intervenir, en usant des droits qui sont les nôtres. Aujourd'hui, nous n'avons aucun indice que ces activités connaissent de telles difficultés. Il est très difficile de se livrer à des spéculations et à des hypothèses : nous jugeons sur la base des faits et des informations dont nous disposons.

Quant au reste du groupe, il s'agit, pour l'essentiel, d'une activité de services. Vous devez avoir conscience que cette activité dépend beaucoup de la perception qu'en ont les clients potentiels. Il n'est donc pas dans l'intérêt du groupe de répéter en permanence qu'il est au bord de la faillite, c'est même contraire à cet intérêt... Nous n'avons reçu aucune saisine, aucun élément, aucune alerte qui nous conduiraient à penser que le groupe serait aujourd'hui au bord de la faillite.

Nous avons fait ce que nous jugions utile et pertinent avec toutes les contraintes qui sont les nôtres, y compris celle du bon emploi des deniers publics. Concernant les actifs qui relèvent de notre contrôle et de notre surveillance, nous n'avons, à ce jour, aucun élément indiquant qu'ils sont en danger ou que les prestations qu'ils fournissent, notamment pour le ministère des armées, sont menacées d'une manière ou d'une autre.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Lors du plan de sauvegarde accélérée de 2024, les financiers sont devenus actionnaires d'Atos et ont pris une part importante du capital,

supérieure à 10 % si on agrège toutes les participations. Quatre fonds d'investissement et des banques étrangères atteignent 30 % du capital, ce qui leur confère aujourd'hui un poids décisionnaire très important.

Ma question est la suivante : pourquoi n'y a-t-il pas eu de contrôle au titre des investissements étrangers en France (IEF) ? Cela vous interpelle-t-il ? N'y a-t-il pas là une énorme faille dans le dispositif, du fait de l'absence de ce contrôle ? Ne faut-il pas réfléchir à un renforcement de ce mécanisme ?

Nous voyons bien qu'il y a un problème. D'ailleurs, Mme Hélène Bourbouloux nous a bien confirmé, lors de son audition, que, de ce fait, un contrôle des investissements étrangers n'avait pas pu être mené. Est-ce bien pour cette raison ? Pour autant, est-il bien normal que quatre fonds étrangers puissent, avec 30 % de l'actionnariat, faire la pluie et le beau temps ?

Mme Claire Cheremetinski. À l'issue de la restructuration, les créanciers sont devenus actionnaires d'Atos, chaque actionnaire se situant assez nettement sous le seuil de 10 %. La question était de savoir si on pouvait considérer qu'il y avait eu une opération menant, d'une certaine manière, à un franchissement de concert du seuil de 10 %. Pour vérifier l'existence d'un franchissement de seuil qui aurait permis de déclencher la procédure de contrôle des IEF, il aurait fallu qualifier l'existence d'une action de concert entre les créanciers. Nous avons examiné ce sujet avec une grande attention.

Pour qu'il y ait action de concert, trois critères doivent être respectés : premièrement, l'existence d'un accord entre ces créanciers ; deuxièmement, un accord en vue d'acquérir ou d'exercer des droits de vote ; troisièmement, la mise en œuvre d'une politique commune vis-à-vis de la société pour en obtenir le contrôle. C'est le code de commerce qui définit ces critères. Nous avons estimé qu'ils n'étaient pas remplis en l'espèce, compte tenu de l'absence de stratégie commune autre que la protection des intérêts financiers de chacun. Chaque créancier voulait protéger ses intérêts financiers, mais il n'y avait pas d'intention commune à l'égard des grandes décisions stratégiques de la société.

De plus, ces créanciers n'étaient pas représentés au sein de la direction d'Atos. Ils ne sont pas devenus dirigeants de la société et n'ont pas de pouvoir de nomination sur ses dirigeants. Enfin, ils sont libres, à l'issue de l'opération, de gérer leur participation de manière autonome. Il n'y a pas de consultation entre eux pour savoir si l'un d'eux peut décider de céder sa participation.

Ces critères n'étant pas réunis, l'action de concert n'était pas caractérisée en l'espèce, ce qui a conduit à considérer qu'il n'y a eu de franchissement de seuil par aucun des actionnaires d'Atos, franchissement qui aurait permis le déclenchement d'une procédure IEF. C'est la raison pour laquelle il n'y a pas eu de contrôle IEF sur le périmètre restant de la société.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Mais si nous nous rendons compte maintenant qu'il peut y avoir des décisions de concert, puisque plusieurs sources nous indiquent qu'ils ont agi de concert notamment pour empêcher le rassemblement des activités de défense dans Eviden, existe-t-il un moyen d'exercer, cette fois-ci, un contrôle ?

Mme Claire Cheremetinski. Si des éléments permettaient de considérer que la situation des actionnaires au capital d'Atos a changé et qu'ils avaient conclu postérieurement des accords permettant de caractériser une action de concert, nous aurions alors la possibilité d'exercer un contrôle IEF. Il faudrait pouvoir constater un changement de la situation dans le

capital de la société ou une action de concert entre plusieurs actionnaires réalisant un franchissement de concert du seuil de 10 % de détention des droits de vote de la société.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Quelles informations avez-vous sur l'évolution de cet actionnariat depuis la décision du plan de sauvegarde accélérée ?

Mme Claire Cheremetinski. Concernant la situation au sein de l'actionnariat d'Atos, il relève de la responsabilité des actionnaires de nous signaler s'ils ont décidé de mener une action de concert. C'est à eux de saisir l'État pour demander une autorisation. S'ils ne le font pas et que nous étions amenés à constater une action de concert, ils se trouveraient en violation de la réglementation IEF. Le ministre dispose alors de pouvoirs de police qui permettent, d'une part, de demander aux actionnaires de régulariser la situation et, d'autre part, si cette régularisation n'intervient pas et qu'aucune demande d'autorisation IEF n'est déposée, de prendre des sanctions.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Bercy a-t-il les moyens de diligenter une enquête sur l'évolution de la nature de l'actionnariat depuis le plan de sauvegarde et sur l'existence ou non d'une décision de concert ?

Mme Claire Cheremetinski. Diligenter une enquête ne fait pas partie de nos pouvoirs de police au titre du contrôle IEF. Cependant, si des informations nous parvenaient qui remettraient en question la nature du contrôle exercé sur Atos, il est toujours possible de réexaminer la situation.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Par exemple, si des représentants de salariés nous confirment de différentes sources qu'il y aurait bien une action de concert de ces actionnaires-créanciers, qui représentent au moins 30 %, sur le rassemblement des activités sensibles dans Eviden, ces faisceaux d'informations sont-ils suffisants pour que vous meniez l'enquête plus loin ? Sinon, qui le fait et comment ?

Mme Claire Cheremetinski. Sous le contrôle de mes collègues, en particulier du bureau qui s'occupe du contrôle IEF, l'État pourrait décider de demander des informations aux actionnaires, afin qu'ils confirment qu'il n'y a pas eu de changement et qu'aucun pacte d'actionnaires n'a été signé. C'est toujours une possibilité.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Ce que vous décrivez est donc une décision politique, celle d'aller plus avant ou non.

Par ailleurs, quel est le rôle de l'administrateur de référence, M. Laurent Collet-Billon, que nous allons auditionner à nouveau cet après-midi ?

M. Thomas Courbe. Il s'agit moins d'une décision politique que du fait qu'une lettre interrogeant les actionnaires devrait se fonder sur des informations laissant penser que la situation a changé. Aujourd'hui, ces informations ne nous sont pas parvenues et les propos que vous évoquez ne constituent pas une base suffisante pour une telle lettre. C'est donc plutôt ce critère de déclenchement qui importe, plus qu'une appréciation politique.

Mme Claire Cheremetinski. Je le confirme.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. M. Collet-Billon est vice-président du conseil d'administration d'Atos et administrateur de référence. Quel est son rôle ? A-t-il des relations avec Bercy ? Comment cela se passe-t-il ?

M. Alexis Zajdenweber. M. Collet-Billon a été associé de manière ponctuelle à nos discussions avec la direction du groupe, par celle-ci. Cependant, c'est évidemment avec M. Philippe Salle et la direction que les discussions ont eu lieu. En dehors de cela, je n'ai pas d'éléments autres que ce que l'on sait du rôle de membre d'un conseil d'administration. Je n'ai pas d'autres éléments à faire valoir : un administrateur de référence, vice-président du conseil d'administration, est un administrateur qui joue son rôle, c'est un peu tautologique...

M. Thibaut Monnier (RN). Si j'ai bien compris, vous considérez que certaines activités d'Atos, comme les systèmes critiques, ne sont pas forcément considérées comme stratégiques parce qu'il existerait d'autres prestataires. Pouvez-vous nous fournir une liste de prestataires souverains ? C'est une question de profane, pour savoir si d'autres solutions existent.

M. Alexis Zajdenweber. Quand je faisais allusion à l'existence de solutions alternatives, je parlais du reste du groupe.

S'agissant des activités de systèmes de missions critiques, certaines, menées pour le compte du ministère des armées, sont bien qualifiées de « stratégiques ». La discussion a conduit à considérer qu'à ce jour, les pouvoirs et droits spécifiques qui nous étaient reconnus étaient suffisants. Mais nous restons évidemment très adaptatifs et vigilants, en lien avec la DGA.

Je faisais allusion à d'autres activités – par exemple dans le champ des services de cybersécurité ou de l'infogérance, où il existe d'autres prestataires français – et non aux systèmes critiques.

M. Thomas Courbe. Des entreprises comme Capgemini ou Sopra Steria ont une offre très complète dans le domaine de l'infogérance ou des services numériques en général.

M. le président Emmanuel Mandon. Sur les questions déontologiques et la situation de M. Collet-Billon, devons-nous nous rassurer de retrouver d'anciens fonctionnaires dans de telles entreprises ?

M. Alexis Zajdenweber. De mon point de vue et au regard de ce que nous avons été amenés à faire, je n'ai aucune raison de me plaindre de sa présence au conseil d'administration d'Atos.

J'imagine – mais c'est à lui de le dire, car je ne connais pas le rôle qu'il a joué au-delà des quelques fois où je l'ai croisé – qu'il est plutôt utile qu'un groupe comme Atos puisse avoir dans son conseil d'administration des personnes de nationalité française, dont l'attachement à leur pays ne fait pas de doute, qui connaissent bien le ministère des armées, ses activités, leur sensibilité, et qui savent à quoi servent les différentes administrations. Je ne me fais l'avocat de personne, mais je ne peux pas dire que sa présence ait joué un rôle négatif. De ma fenêtre, je pense qu'elle a plutôt contribué à ce que le dialogue, indispensable dans certaines situations avec les directions successives d'Atos, ait pu s'établir.

M. le président Emmanuel Mandon. C'est le sentiment que nous avons, mais on se demande s'il n'y a pas une incitation à de tels cheminements professionnels ou parcours personnels. C'est là que l'on voit la difficulté à distinguer l'œuvre collective, la contribution au bien commun, et les choix individuels.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je m'interroge sur le fait qu'il n'existe pas de liste publique des participations de BPIFrance, que ce soit dans des fonds d'investissement ou en cofinancement de fonds d'investissement. Cette situation vous paraît-elle normale et pertinente ? Est-il normal que cette liste ne soit pas publique ?

M. Alexis Zajdenweber. Votre question me prend de court. Je vais vérifier ce qu'il en est et ce que nous pouvons vous répondre – en bonne intelligence avec BPIFrance, évidemment. Il peut arriver que les règles des fonds dans lesquels BPIFrance investit prévoient une certaine confidentialité sur l'identité des investisseurs. C'est peut-être ce qui explique cette situation.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Cette liste est si peu publique que, lors d'un contrôle sur pièces et sur place, j'ai eu le droit de la regarder cinq minutes avant qu'on me la retire aussitôt pour m'empêcher de lister les « fonds de fonds », les financements ou cofinancements de fonds d'investissement. Elle est si peu publique que même une rapporteure de commission d'enquête parlementaire en contrôle sur pièces et sur place ne peut la consulter que cinq minutes, sans même pouvoir prendre de notes. Je note que vous n'êtes pas au courant, mais cela signifie à mon avis qu'un vrai problème se pose.

Quel est ensuite votre point de vue concernant l'intérêt des prises de participation minoritaires de BPIFrance dans toute une série d'opérations de LBO, qui ne lui octroient aucun rôle dans la gouvernance des entreprises concernées ? Comment justifier, par exemple, la prise de participation de BPIFrance dans Cerba avec le fonds EQT ? Par ailleurs, est-il normal qu'aucune véritable limite ne soit mise aux leviers de dette dans les LBO auxquels participe BPIFrance ?

M. Alexis Zajdenweber. Il me semble que BPIFrance est vigilante sur le niveau de levier. Elle s'efforce, dans la mesure du possible, que les dossiers dans lesquels elle intervient présentent des niveaux de levier qui ne soient pas ceux que l'on peut observer dans certains cas avec des fonds uniquement privés.

Pour ce qui est de Cerba, c'est une activité dont l'intérêt me paraît réel et l'investissement faisait sens du point de vue de BPIFrance dans la période de l'après-covid. Si EQT avait été seul dans un actif comme Cerba, on aurait peut-être reproché à BPIFrance de ne pas y être allée. J'ai l'impression que, quelle que soit la décision de BPIFrance, on la lui reprochera. Je pense qu'il est bon que BPIFrance ait été présente dans cette opération pour aider au développement de ce réseau de laboratoires. Je n'ai pas beaucoup plus de commentaires à faire, mais cet investissement ne me choque pas en tant que représentant de l'État actionnaire de BPIFrance.

M. Thomas Courbe. De manière générale, les interventions en direct de BPIFrance sont minoritaires, mais elles s'accompagnent, pour les entreprises significatives, d'un siège au conseil d'administration et d'une intervention dans la gouvernance.

Notre expérience montre que, même en tant qu'actionnaire minoritaire, BPIFrance a une capacité d'influence. Nous ne constatons pas qu'elle est inaudible parce qu'elle est minoritaire. C'est pourquoi, dans un certain nombre d'entreprises qui nous semblent importantes, nous jugeons positif que BPIFrance soit présente, même en situation minoritaire. Son siège au conseil d'administration lui permet d'avoir une vision sur la stratégie de l'entreprise et ses décisions les plus importantes et une capacité d'influence qui semble significative.

Mme Claire Cheremetinski. Il fait aussi partie des rôles de BPIFrance de faciliter le développement des fonds d'investissement en France, y compris de fonds européens comme EQT. Ce type d'opération me paraît donc s'inscrire dans cette logique : faciliter et attirer des fonds qui viennent investir dans des entreprises importantes.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous paraît-il normal, par exemple, que BPIFrance soit allée co-investir avec Apollo dans Verallia, sachant qu'Apollo s'est fondé sur une holding au Luxembourg, a fait transférer de l'argent aux îles Caïmans et a pratiqué largement l'évasion fiscale ?

M. Alexis Zajdenweber. Tout le monde se réjouit que le dossier Verallia voie l'intervention d'un actionnaire public intéressé à la situation de l'entreprise aux côtés d'Apollo. Si Apollo avait mené l'opération seule, on nous aurait reproché de ne pas être intervenus d'une manière ou d'une autre. La présence de BPIFrance apporte du confort et de la raison dans un dossier comme celui-là. Si, demain, on dit à BPIFrance de ne pas s'engager dans un tel dossier, que se passe-t-il ? On laisse Verallia être rachetée uniquement par Apollo ?

Pour ce qui est des considérations fiscales, je n'ai pas d'information et pense que BPIFrance vous reviendra sur ce point.

Quant à la pertinence de l'intervention, je dirais que cela fait partie de la mission de BPIFrance : c'est même au cœur de sa mission de pouvoir intervenir dans de tels dossiers et j'espère qu'elle pourra continuer à le faire.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. J'entends la position de Bercy. Cependant, un dossier comme celui-là aurait tout à fait pu ne pas être autorisé au titre du contrôle des investissements étrangers. En l'occurrence, il s'agit de tout un montage financier qui pratique l'évasion fiscale, je me permets de le signaler.

Mme Claire Cheremetinski. Les activités de Verallia n'ont pas été considérées comme entrant dans le champ du contrôle IEF.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. En tout cas, vous ne nirez pas le fait qu'il s'agissait d'un montage largement soumis à l'évasion fiscale, auquel BPIFrance a participé.

M. Alexis Zajdenweber. Sur ce point, nous n'avons pas d'informations et BPIFrance doit pouvoir vous apporter des éléments d'information sur sa position.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. De votre point de vue, qu'est-ce qui distingue aujourd'hui l'action de BPIFrance de celle d'une banque ou d'un fonds privé ? Je vous avoue que j'ai du mal à comprendre en quoi elle agit différemment.

M. Thomas Courbe. Lorsque BPIFrance est actionnaire d'entreprises, le plus souvent de manière minoritaire, elle intègre mieux que ne le ferait un fonds privé nos intérêts en matière de développement de l'entreprise et d'ancrage en France. Dans le cadre de la gouvernance, elle joue un rôle pour défendre ces enjeux.

C'est pourquoi, dans un certain nombre de cas, nous souhaitons – et parfois demandons – que BPIFrance intervienne. Un cas récent est celui d'Opella, où nous avons souhaité que BPIFrance intervienne au capital et siège au conseil d'administration. Notre expérience quotidienne est que les administrateurs de BPIFrance jouent le rôle attendu d'eux,

autant qu'ils le peuvent, dans le cadre du fonctionnement normal de la gouvernance de l'entreprise.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. C'est une question vraiment importante pour nous : quelle est, finalement, la tutelle politique de BPIFrance ?

Mme Claire Cheremetinski. BPIFrance doit, en tant que banque, avoir un comportement d'« investisseur avisé » et donc s'assurer que ses investissements sont profitables, mais elle n'a probablement pas la même approche de la rentabilité que d'autres fonds ou investisseurs financiers – notamment sur les opérations impliquant des montages avec de la dette, où elle maintient des ratios de levier très raisonnables de manière à rester compatible avec sa mission d'intérêt général.

La mission d'intérêt général de BPIFrance est prévue par la loi et les statuts de l'entreprise, qui agit pour le compte de l'État de diverses manières (comme M. Nicolas Dufourcq a dû vous l'expliquer en détail). Elle agit à la fois comme un investisseur privé presque « classique », tenant néanmoins compte d'une mission d'intérêt général qui la place dans une situation particulière, et comme gestionnaire, pour le compte de l'État, de toute une série d'instruments – notamment les crédits de France 2030. Cela lui a permis d'intervenir dans de nombreux fonds pour développer la place de Paris et un écosystème plus favorable au financement des entreprises.

Ce rôle est largement reconnu, y compris par nos collègues européens qui nous envient cet instrument.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Dans le cas de Cerba, par exemple, le levier de dette était extrêmement important et pas du tout raisonnable. Considérez-vous que le levier de dette utilisé pour le LBO sur Cerba est raisonnable ?

Mme Claire Cheremetinski. Je n'ai pas à l'esprit les détails de l'opération avec Cerba et ne suis pas en mesure de vous répondre. C'est une question qu'il faut poser à BPIFrance, nous allons nous tourner vers elle pour avoir plus d'informations.

M. Thomas Courbe. Lors de son audition, M. Nicolas Dufourcq a bien précisé que leur critère était un levier maximum de trois. C'est bien la politique qu'ils mettent en œuvre.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Ce n'est pas l'information que nous avons pour Cerba. Ce que nous a dit M. Dufourcq ne correspond pas aux informations que nous avons sur le levier d'endettement utilisé. Je vous le dis, car nous avons auditionné les syndicats. Il n'y a pas d'adéquation entre ce que nous a dit le patron de BPIFrance et ce que nous savons du dossier. En l'occurrence, nous ne sommes pas du tout dans les leviers d'endettement présentés par le patron de BPIFrance comme « raisonnables ».

Mme Claire Cheremetinski. J'imagine que BPIFrance vous a expliqué qu'ils avaient une analyse des dossiers assez conservatrice, visant à limiter le levier.

Il peut y avoir des cas de figure dans lesquels un levier plus élevé ne met pas en danger l'activité de l'entreprise et ne doit pas être considéré comme excessif. Je n'ai pas de détails sur l'opération Cerba, mais c'est peut-être un élément à prendre en compte dans l'analyse.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je reviens sur cette question de tutelle politique, pour essayer de comprendre. Quand BPIFrance décide d'investir dans le projet Ynsect, qui est

une catastrophe et dont tout agronome ou expert avisé aurait pu savoir qu'il était non viable, une instance de rattrapage, de contrôle intervient-elle ? Une tutelle politique de Bercy s'exerce-t-elle sur ce type de décisions qui coûtent 140 M€ ? 140 M€ qui auraient pu servir à des dossiers brûlants pour lesquels nous aurions bien eu besoin de cet argent.

M. Alexis Zajdenweber. BPIFrance est une banque et est soumise au contrôle des autorités bancaires, qui encadrent le fonctionnement de sa gouvernance. L'État est représenté au sein de cette gouvernance, puisque l'État est actionnaire de BPIFrance aux côtés de la Caisse des dépôts et consignations. Je suis moi-même membre du conseil d'administration de BPIFrance. Il y a donc une première réalité de fonctionnement : pour ce qui concerne les fonds propres et le bilan de BPIFrance, il y a un fonctionnement normal de la gouvernance avec des comités et l'État est représenté dans ces comités – notamment des comités d'investissement, qui sont saisis au-delà de certains seuils, examinent les dossiers et donnent leur avis.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Quel est ce seuil ?

M. Alexis Zajdenweber. Il existe différents niveaux de seuil, que je vérifierai avant de vous revenir.

Il faut aussi avoir conscience que BPIFrance intervient et gère des fonds qui ne sont pas les siens, mais ceux de l'État. Dans certains cas, la délégation est complète et la responsabilité d'investir appartient aux équipes de BPIFrance, notamment parce que la réglementation de l'AMF exige que l'équipe de gestion puisse intervenir indépendamment de celui qui apporte les fonds. Dans d'autres cas, en revanche, la gouvernance du fonds qui gère l'argent confié par l'État à BPIFrance fait participer l'État. Il n'y a donc pas de réponse univoque, cela dépend vraiment des circonstances.

Le financement de l'innovation et des entreprises qui portent des solutions innovantes comporte des risques. Après coup, il est toujours facile de dire : « *Vous avez pris un risque, ça n'a pas marché, tout le monde le savait, c'était évident que vous alliez échouer !* » Je n'ai pas d'avis particulier sur le dossier Ynsect, mais je pense qu'on ne peut pas raisonnablement dire à BPIFrance : « *Vous devez financer l'innovation, aider des entreprises françaises à se développer, à investir et à créer des usines, mais le jour où ça ne marche pas et que vous perdez de l'argent, on va vous taper sur les doigts.* » Si l'on tient ce discours, on tue toute initiative dans l'œuf.

Il faut donc laisser à BPIFrance la capacité de prendre des risques. Évidemment, il faut s'assurer qu'elle le fait de manière avisée et il est toujours utile de revenir en arrière pour analyser ce qui a fonctionné ou non. Prendre des risques en sachant que l'on peut perdre de l'argent fait aussi partie de la mission de BPIFrance : sinon, nous ne financerons ni l'innovation, ni la croissance et nous n'aurons ni emplois, ni usines en France...

Nous participons à la gouvernance via des comités, dans le respect de règles dont nous vous donnerons le détail (si BPIFrance ne l'a pas déjà fait). Et il y a ces fonds dans lesquels BPIFrance investit son argent ou celui confié par l'État, avec des règles qui varient selon la nature du mandat qui a été donné. Ces règles sont définies au cas par cas pour chaque fonds.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Donc, pour être très concrète, sur les dossiers Ynsect, Cerba ou Verallia, par exemple, Bercy a-t-il donné une autorisation, une approbation ou un avis ?

M. Alexis Zajdenweber. Nous allons vérifier précisément, pour chacun de ces dossiers, quelle a été la nature du processus de décision et de l'intervention qui a pu avoir lieu de notre part.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Votre principale intervention a lieu lorsqu'un certain seuil d'investissement est atteint ?

M. Alexis Zajdenweber. Pour ce qui est des fonds propres, lorsque BPIFrance investit son propre argent et en dessous d'un certain seuil, il est laissé à la direction de BPIFrance et à ses équipes le soin de juger. Au-delà de ce seuil, en revanche, elle doit en référer à ses instances de gouvernance.

Ensuite, il y a les fonds qu'elle gère pour le compte de l'État. Selon les fonds, la gouvernance varie en fonction de leur objet et de l'origine des fonds. Ce n'est pas univoque.

M. le président Emmanuel Mandon. Nous arrivons au terme de cette table-ronde, au cours de laquelle vous avez exprimé des convictions et nous avez éclairés sur ce qui anime votre action. On voit bien qu'il est question de défrichage et d'une volonté d'explorer de nouvelles voies d'action publique.

Il est important que l'on comprenne comment tout cela s'organise. Cela rejoint mes remarques sur l'aspect déontologique, car il y a une part d'innovation qui peut perturber, interroger et dérouter les Français. Je crois que nous sommes dans notre rôle lorsque nous vous sollicitons à ce sujet.

J'ai le regret de devoir vous signaler que nous avons auditionné la Mire et le Ciri le 29 janvier dernier et que, d'après mes informations, notre rapporteure n'a toujours pas reçu les réponses aux questionnaires qui avaient été adressés. Cette situation est extrêmement regrettable, car le temps de la commission d'enquête est compté, et une telle inertie constitue une entrave à nos travaux.

Je me permets de le dire, d'autres auditions étant concernées à un moindre degré. Vous vous êtes engagés à nous fournir un certain nombre de précisions par écrit et je compte sur votre réactivité, car ces informations sont indispensables à bien pour mener un travail sérieux.

La séance s'achève à douze heures vingt.



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 10 h 25

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

Excusés. – Mme Émilie Bonnivard.