

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

1 7 ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

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

– Audition de M. Marc Ferracci, député, ancien ministre
chargé de l'industrie et de l'énergie 2

Jeudi 30 avril 2026
Séance de 14 heures

Compte rendu n° 43

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Emmanuel Mandon,
Président



La séance est ouverte à quatorze 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 M. Marc Ferracci, député, ancien ministre chargé de l'industrie et de l'énergie.

M. le président Emmanuel Mandon. Nous terminons notre journée d'auditions par celle de notre collègue Marc Ferracci, que je salue en notre nom à tous. Cher collègue, vous êtes un spécialiste reconnu de l'économie de l'emploi et du marché du travail. Vous êtes professeur à l'université Paris Panthéon-Assas et à l'Institut d'études politiques de Paris.

Mais c'est en votre qualité de ministre chargé de l'industrie et de l'énergie, entre septembre 2024 et octobre 2025, que vous êtes appelé à témoigner aujourd'hui. À ce poste, vous avez pu assister à la montée en puissance des fonds d'investissement, qu'ils soient français ou étrangers, dans le financement de notre économie. Vous avez pu observer leur intervention dans plusieurs dossiers industriels majeurs. Vous êtes donc en mesure de porter un regard sur ces fonds, leurs exigences financières, leurs pratiques parfois contestables et, peut-être, le besoin d'une meilleure régulation.

Alors que notre commission d'enquête approche du terme de son cycle d'auditions, pouvoir échanger avec vous sur l'ensemble de ces questions nous est apparu important pour la qualité de nos travaux et celle de notre réflexion. Avant de vous céder 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 dans le cadre de travaux d'enquête de prêter le serment de dire la vérité, toute la vérité, rien que la vérité.

(M. Marc Ferracci prête serment.)

M. Marc Ferracci, député, ancien ministre chargé de l'industrie et de l'énergie. Je vous remercie de me donner la possibilité de m'exprimer devant votre commission.

J'ai eu la chance, pendant près d'un an, d'être ministre de l'industrie et de l'énergie de notre pays et j'ai pu observer l'activité d'un certain nombre d'acteurs sur lesquels vous allez débattre. J'ai constaté à la fois des pratiques vertueuses et des situations qui le sont moins, ce qui rend d'autant plus pertinent le travail conduit par votre commission. J'ai également pu prendre connaissance du contenu des auditions qui ont été réalisées jusqu'à présent. Ces travaux me paraissent particulièrement utiles pour éclairer nos concitoyens et formuler, le cas échéant, des pistes de régulation.

Vous m'avez invité à dresser quelques constats sur la situation de notre industrie. Je vais m'y atteler, tout en rappelant que la question du financement, plus particulièrement celle du rôle des fonds d'investissement, doit être replacée dans une analyse plus globale.

Nous avons, depuis quelques années, inversé la courbe de la désindustrialisation. Depuis 2017, environ cent trente mille emplois industriels nets ont été créés. Toutefois, la situation récente est moins favorable : en 2025, des destructions nettes d'emplois ont été constatées qui, sans remettre en cause les gains accumulés, traduisent un ralentissement. Ce ralentissement est également visible dans les dynamiques d'ouverture et d'extension de sites, qui ont fortement diminué, passant de quatre-vingt-huit en 2024 à dix-neuf en 2025. Certaines filières industrielles sont particulièrement touchées par ces difficultés, notamment la chimie, la sidérurgie ou encore l'automobile et l'ensemble de sa chaîne de sous-traitance.

Il convient cependant de ne pas attribuer ces difficultés à une seule cause ou à un seul type d'acteurs que seraient les fonds d'investissement. L'analyse doit demeurer globale et nuancée. Nous faisons face à des défis considérables, à commencer par celui de la compétitivité. Des progrès ont été accomplis grâce à la baisse des impôts de production, la réduction du coût du travail ou encore de premières avancées sur la maîtrise progressive des coûts de l'énergie (notamment à travers la feuille de route confiée à EDF). Néanmoins, face à des concurrents puissants et souvent massivement subventionnés, notamment en Chine, il nous faut poursuivre les efforts et traiter l'ensemble des facteurs de compétitivité.

Je voudrais désormais vous livrer un certain nombre de convictions sur ces enjeux, notamment celui du financement. À ce titre, ma première conviction est la suivante : la réindustrialisation ne pourra pas reposer uniquement sur des financements publics. Elle suppose la mobilisation de l'épargne privée et du capital privé, notamment sous forme de fonds propres. Or le financement des entreprises en France demeure largement fondé sur le crédit bancaire, bien davantage que dans d'autres économies – ce qui souligne le rôle central des fonds d'investissement, qui représentaient 26 milliards d'euros (Md€) en 2025.

Ces derniers interviennent à différents stades de la vie de l'entreprise : l'amorçage, la croissance, mais aussi la transmission et la reprise. Dans le cadre de mes travaux universitaires, j'ai eu l'occasion de travailler sur les entreprises en difficulté et, en particulier, sur les procédures collectives. Sur ce point, je souhaite insister sur une caractéristique du cadre français : malgré les évolutions récentes, notamment l'ordonnance du 15 septembre 2021 et la transposition de la directive du 20 juin 2019 dite « Restructuration et insolvabilité », notre droit des entreprises en difficulté apparaît encore relativement moins protecteur des créanciers que celui de certains pays comparables. Le taux de recouvrement des créances en France est inférieur d'environ dix points à celui des pays voisins, soit 75 % contre 85 %.

Ce constat n'est pas anecdotique. Il influe sur les décisions d'investissement et sur la disposition des acteurs à financer des entreprises, en particulier lorsqu'elles sont en difficulté. Il est donc essentiel de prendre en compte ces paramètres pour comprendre les comportements des investisseurs et leurs éventuelles réticences.

En conséquence, nous avons besoin de réfléchir, non seulement aux entreprises qui se dirigent vers une liquidation, mais aussi aux conditions permettant à des acteurs économiques, en particulier dans le *private equity*, d'injecter de l'argent dans des entreprises qui sont déjà en difficulté. Les statistiques que je viens de mentionner peuvent rendre les créanciers ou les financeurs réticents à investir.

Enfin, la dernière conviction que je souhaite vous livrer sur cette question du financement tient à la très grande diversité des acteurs. Vous avez pu le constater dans le cadre de vos travaux : il est particulièrement difficile de traiter le capital-investissement de manière uniforme, avec les mêmes mots. Le titre même de votre commission peut laisser supposer des pratiques homogènes, ce qui ne correspond pas à la réalité. Les notions de « prédation » ou de « spéculation » n'ont d'ailleurs pas d'existence en droit français ni en droit européen et je ne les reprendrai pas à mon compte.

Si certaines pratiques douteuses peuvent exister, la grande majorité des acteurs ont pour objectif le développement à long terme des entreprises.

Sur les près de 4 700 entreprises françaises ayant connu une opération de capital-transmission depuis 2015, la majorité a suivi des trajectoires de création de valeur. C'est un élément essentiel à garder à l'esprit lorsque l'on analyse le fonctionnement du marché du capital.

Par ailleurs, il convient de distinguer les conséquences visibles de celles qui le sont moins. Lorsqu'une opération de reprise échoue, les victimes sont visibles : les salariés, les territoires, les élus locaux. Cette réalité peut légitimement conduire à envisager un renforcement des normes et des régulations. Cependant, il existe également des victimes invisibles : les salariés d'entreprises en difficulté, au soutien desquelles aucun investisseur ne souhaite s'engager par crainte de ne pas être correctement protégé en cas de défaillance. Dans ces situations, les entreprises ne trouvent pas les financements nécessaires, elles cessent leur activité et les emplois disparaissent. Ces conséquences, moins visibles, doivent également être prises en compte.

C'est pourquoi il est impératif de trouver un équilibre entre, d'une part, le besoin de régulation, parfois de sanction, et, d'autre part, l'attractivité. Il est nécessaire d'encadrer les pratiques, notamment lorsque certaines opérations n'ont pas respecté les engagements pris, comme cela a été évoqué au cours de vos auditions. Des marges de progrès existent, notamment en matière de régulation des opérations de capital-investissement (entre autres, dans la dimension de reprise), de transparence des opérations, de suivi dans la durée des engagements des acquéreurs et de contrôle de certaines opérations sensibles. De fait, dans certains cas, il est patent que les acquéreurs n'ont pas respecté leurs engagements.

Certains travaux en cours, confiés à nos collègues Christophe Plassard, Charles Rodwell et Jean-Louis Thiériot, sur le contrôle des investissements étrangers contribuent également à nourrir cette réflexion.

Toutefois, toute nouvelle régulation doit être envisagée avec prudence, en tenant compte de ses effets d'entrée, c'est-à-dire de son impact sur la capacité et la volonté des investisseurs à engager des capitaux dans les entreprises. Une régulation excessive pourrait freiner l'investissement et compromettre les dynamiques de création d'emplois.

S'agissant enfin de l'impact des opérations de type *Leveraged Buy-Out* (LBO) sur l'économie et sur l'emploi, la question demeure complexe. Une analyse rigoureuse supposerait de raisonner à partir d'un contre-factuel, c'est-à-dire de comparer la situation avec et sans LBO – ce qui est, par nature, difficile. Les travaux disponibles en France sont encore limités. Néanmoins, certaines recherches suggèrent que les impacts sur l'emploi peuvent varier, notamment en fonction de la nationalité des acquéreurs : les impacts sont parfois plus favorables lorsque ceux-ci sont domestiques.

Ces éléments doivent être appréhendés avec prudence, non comme des conclusions définitives, mais comme des contributions à un débat qui doit se poursuivre sur des bases documentées et académiques. Madame la rapporteure, je sais que vous êtes sensible à une telle démarche.

M. le président Emmanuel Mandon. Une question n'a cessé de sous-tendre nos travaux depuis quatre mois : celle de la répartition du financement de l'économie entre le secteur bancaire et les fonds d'investissement. Les banques nous indiquent que leur participation est bridée par les règles prudentielles qui leur sont imposées. Partagez-vous ce sentiment ?

M. Marc Ferracci. J'ai effectivement reçu ce témoignage de la part d'un certain nombre d'industriels et d'acteurs bancaires que j'ai eu l'occasion de rencontrer dans mes fonctions de ministre. J'ai aussi le souvenir que le président de la Fédération bancaire française, M. Slawomir Krupa, qui exerce également des responsabilités au niveau européen, avait émis, il y a quelques mois, une critique des règles d'insolvabilité lors d'une interview au journal *Les Échos* (23 octobre 2024).

De fait, les règles sont plus contraignantes en Europe qu'aux États-Unis. Faut-il aller plus loin et modifier la réglementation ? Je ne m'engagerai pas sur ce sujet, n'étant pas un spécialiste de la réglementation bancaire.

M. le président Emmanuel Mandon. Estimez-vous que les fonds d'investissement, par la souplesse de leur fonctionnement, sont mieux adaptés que le secteur bancaire pour soutenir des investissements qui accroissent la compétitivité des entreprises ? Le caractère international de ces fonds ne risque-t-il pas de poser un problème de souveraineté économique, particulièrement dans les secteurs stratégiques ?

M. Marc Ferracci. Ce sujet est absolument central. Les différents gouvernements qui se sont succédé avant l'élection d'Emmanuel Macron à la présidence de la République ont également pris en compte, de manière croissante, cette problématique. Un chiffre que vous connaissez permet de l'illustrer : le nombre annuel des contrôles des investissements étrangers en France (IEF), qui était d'environ cent en 2014, s'élève aujourd'hui à quatre cents par an. Près de la moitié de ces contrôles donnent lieu soit à des réserves, soit à des interdictions.

Cette évolution peut traduire une prise en compte plus importante de la question de la souveraineté, mais elle peut aussi s'expliquer par une augmentation des opérations à contrôler, ce qui invite à la prudence dans l'analyse des valeurs absolues.

Néanmoins, la sensibilité à ces enjeux est indéniable. Le premier dossier dont j'ai eu connaissance en tant que ministre de l'industrie, celui de la vente du Doliprane par Opella à un fonds américain, illustre cette réalité. Cette sensibilité ne concerne pas uniquement les parlementaires : elle est largement partagée, car nous avons pris conscience de nos vulnérabilités dans de nombreux secteurs stratégiques (pharmacie, énergie, numérique, etc.).

Dans ce contexte, le contrôle des investissements étrangers par la procédure IEF constitue un outil essentiel. Il s'agit d'un instrument opérationnel, dont l'efficacité a été démontrée, même s'il peut continuer à évoluer. Mais il est efficace et il a permis de sécuriser un certain nombre d'opérations dans les dernières années.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure de la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs. Monsieur le ministre, puisque c'est à ce titre que nous vous auditionnons, vous me permettrez d'abord d'aborder des cas concrets. Ils nous permettront de discuter plus globalement des LBO ou des fonds que nous appelons « prédateurs ».

Il ne s'agit pas de remettre en cause l'essence même des fonds d'investissement, mais de questionner les conditions dans lesquelles ils se sont fortement développés ces dernières années. En effet, un certain nombre d'acteurs, qu'il s'agisse de fonds de retournement ou de *family offices*, ont pu adopter des pratiques prédatrices. Les travaux menés dans le cadre de cette commission ont mis en évidence l'existence de telles pratiques dans une proportion non négligeable de cas.

Aujourd'hui, il est estimé qu'entre 10 % et 15 % des entreprises sont concernées par des opérations relevant de ces logiques. Par ailleurs, l'argument selon lequel il s'agirait d'investissements de long terme mérite d'être nuancé : la durée moyenne de détention des actifs par ces fonds se situe généralement entre trois et cinq ans. À cela s'ajoute un objectif de rentabilité élevé, souvent compris entre 10 % et 15 %, qui influe nécessairement sur les stratégies mises en œuvre.

Un autre élément majeur réside dans le faible niveau de régulation dont ces acteurs bénéficient, notamment en comparaison avec le secteur bancaire. Le président de la Fédération bancaire française appelle ainsi à une plus forte régulation de ces fonds, qui sont nettement moins régulés que le secteur bancaire. Dans le cas des opérations de LBO, l'utilisation d'un endettement démesuré peut fragiliser les entreprises concernées. Des voix, issues notamment du monde académique, plaident pour l'instauration de mécanismes d'encadrement, tels que le plafonnement de certains ratios financiers.

Enfin, il convient de souligner le manque de données disponibles pour évaluer de manière précise les effets de ces opérations de LBO. Les travaux académiques existants, bien que limités, tendent à montrer que ces fonds de LBO, utilisant des leviers de dette excessifs, mettent en très grande difficulté un certain nombre d'entreprises. J'évoquerai des cas particuliers ultérieurement.

M. Marc Ferracci. Quelle définition donnez-vous de ce terme de « prédation » ? Je vous entends évoquer la question des taux de rentabilité. Un taux de rentabilité au-delà d'un certain seuil ou une certaine durée de détention suffisent-il à qualifier une telle prédation ?

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. J'entends parfaitement que vous demandiez de délimiter l'objet de la commission d'enquête. Le champ d'analyse doit être large : il s'agit des fonds d'investissement, des fonds de retournement, des *family offices* et des sociétés de gestion d'actifs. Ensuite, il convient d'identifier ce que l'on entend par « activités prédatrices ». Une durée de détention courte ou la recherche d'un taux de rentabilité très élevé ne définissent pas, en elles-mêmes, une prédation, mais elles peuvent en favoriser les conditions.

L'activité de prédation consiste à entrer au capital d'une entreprise et à la placer dans une situation de fragilité accrue par rapport à son état initial. Cela concerne notamment des entreprises qui étaient auparavant en situation stable comme Colisée ou Cerba, mais aussi des entreprises déjà en difficulté, visées par certains fonds spécialisés. Dans ces derniers cas, les fonds vautours utilisent des techniques telles que la remontée de frais de conseil ou de gestion excessifs par des fonds comme Greybull ou Mutares ou la cession d'actifs qui peuvent aggraver la situation, ce qui appelle une analyse attentive de ces mécanismes et de leurs effets.

M. Marc Ferracci. S'agissant de la régulation, il est indispensable de bien distinguer deux enjeux. Il peut exister un besoin moindre de régulation s'agissant des critères de solvabilité bancaire, mais un besoin potentiellement plus important concernant les fonds d'investissement, au regard des critères que vous avez évoqués. Ces critères méritent d'être discutés, mais je retiens surtout de votre approche que ce qui pose problème réside dans la captation d'actifs par certains fonds, au risque de mettre en difficulté la pérennité même de l'entreprise. Sur ce point, nous pouvons tous convenir qu'il s'agit effectivement d'un problème objectif.

S'agissant de la question de l'effet de levier, j'ai eu l'occasion d'échanger avec plusieurs acteurs et certains de mes prédécesseurs sur l'idée d'introduire un critère de régulation spécifique, une piste à laquelle j'avais d'ailleurs spontanément réfléchi. En m'y intéressant davantage, je constate toutefois qu'une telle approche soulèverait des questions complexes.

Elle renvoie notamment à l'hétérogénéité des entreprises et à la diversité de leurs structures financières : un niveau d'endettement élevé peut être soutenable pour une entreprise disposant de fortes perspectives de croissance et d'une capacité de remboursement solide, alors qu'il devient problématique pour une entreprise évoluant sur un marché mature, avec des marges plus contraintes. Dès lors, la difficulté consiste à concevoir une régulation qui tienne compte de ces spécificités.

L'expérience montre que l'introduction de critères uniques pour traiter de situations très diverses conduit rapidement à des dispositifs excessivement complexes, de véritables « usines à gaz ». Cela ne signifie pas qu'il faille renoncer à toute réflexion en la matière, mais qu'il convient d'aborder cette question avec prudence, en ayant pleinement conscience de la diversité des réalités.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je souhaite en premier lieu aborder le dossier Europlasma, que nous avons particulièrement étudié au sein de cette commission.

En 2025, vous aviez salué comme une « excellente nouvelle » la validation par le tribunal de commerce de Rennes de l'offre d'Europlasma sur la Fonderie de Bretagne. Or, comme vous le savez, Europlasma est aux mains d'un fonds véreux, Alpha Blue Ocean (ABO), qui utilise le mécanisme des obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions (Ocabsa). Europlasma récupère un certain nombre d'industries essentielles, comme les Forges de Tarbes, qui produisent des obus corps creux, la Fonderie de Bretagne ou Valdunes.

Vous vous êtes rendu sur le site de la Fonderie de Bretagne avec le président-directeur général d'Europlasma. Pourtant, déjà à l'époque, Europlasma et Alpha Blue Ocean jouissaient d'une réputation assez sulfureuse. On savait qu'ils avaient escroqué un certain nombre de petits chefs d'entreprise et ruiné de petits actionnaires. Comment avez-vous pu vous féliciter ou soutenir la reprise, par un fonds véreux comme celui-ci, d'entreprises industrielles majeures comme la Fonderie de Bretagne ?

M. Marc Ferracci. Peut-être convient-il de remettre en perspective ce dossier, qui est effectivement l'un de ceux que j'ai eu à connaître – sans toutefois en avoir suivi l'intégralité depuis son origine, puisque la procédure était déjà engagée lorsque j'en ai eu la responsabilité.

Si je me suis réjoui de l'issue trouvée, c'est d'abord parce que je n'étais pas le seul à le faire. À mes côtés se trouvaient des élus locaux et des parlementaires, notamment notre collègue Jean-Michel Jacques, président de la commission de la défense, très impliqué sur ce dossier et qui a largement contribué à la recherche d'une solution industrielle.

Il y avait également les organisations syndicales, avec lesquelles j'ai échangé, comme je le fais systématiquement lors de mes déplacements sur site. Elles m'ont fait part à la fois de leurs espoirs et de leurs préoccupations quant à la pérennité de l'entreprise, car chacun sait qu'une reprise n'est jamais acquise d'avance.

Je me suis aussi réjoui parce que les alternatives étaient extrêmement limitées : sur ce dossier précis, Europlasma était le seul repreneur en lice.

Je me suis enfin réjoui parce que j'avais consacré, en tant que ministre, beaucoup de temps à tenter de trouver une solution avec l'ensemble des parties concernées – à savoir les élus locaux, bien sûr, mais aussi Renault, acteur central de ce dossier. La Fonderie de Bretagne était auparavant une filiale de Renault et ce dernier en est resté le client principal, représentant encore récemment 90 % à 95 % de ses débouchés. L'un des enjeux majeurs de cette reprise (et la raison pour laquelle elle a été particulièrement complexe) résidait dans la nécessité de convaincre Renault de demeurer client, tout en accompagnant progressivement la reconversion du site vers un nouveau projet industriel orienté vers la défense, plus précisément la production de corps d'obus.

Il a donc fallu trouver une voie de passage équilibrée. Les discussions n'ont pas uniquement concerné les services du ministère de l'industrie et Europlasma : Renault y a pris toute sa part et a validé la solution retenue. À l'époque où j'exerçais mes fonctions, aucune option pérenne n'existait dans laquelle Renault se serait retiré sans conséquences majeures.

Il me paraît important de rappeler ces éléments de contexte, car le débat tend parfois à réduire les difficultés industrielles au seul rôle des fonds d'investissement, alors que les enjeux sont beaucoup plus larges. Or les éléments de contexte sont, selon moi, nettement plus importants : la place de l'entreprise dans sa chaîne de valeur, la pertinence de son marché et la gestion de ses ressources humaines constituent autant de facteurs déterminants.

S'agissant de la Fonderie de Bretagne, l'État a décidé d'accompagner la reprise en accordant le « tour de table », à hauteur de 7 millions d'euros (M€), sous forme de prêt, en accordant une vigilance constante quant aux contreparties exigées, notamment la réalisation effective des investissements annoncés.

L'entreprise a, par la suite, rencontré des difficultés supplémentaires, aggravées par un incendie survenu en début d'année, entraînant un arrêt de la production. Cela n'a évidemment pas facilité la situation.

La doctrine de l'État a consisté à soutenir la seule solution alors possible, Europlasma étant l'unique repreneur. Il est légitime d'avoir des doutes et des réserves sur ce repreneur et ses pratiques, mais je rappelle que son projet consistait à reprendre environ deux cent cinquante salariés sur deux cent quatre-vingt-dix, avec le soutien des élus locaux. Mais la question centrale demeure : quelle était l'alternative ? À l'instant où la décision a été prise, je n'en disposais pas.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Je comprends que la situation d'un ministre est délicate, lorsqu'il est confronté à un tel dossier.

En compagnie de mon collègue Éric Coquerel, président de la commission des finances, et de représentants syndicaux, notamment des Forges de Tarbes, j'ai rencontré le directeur adjoint de votre cabinet, le 12 mai 2025, moins de deux semaines après la validation par le tribunal de commerce de Rennes de la reprise de la Fonderie de Bretagne par Europlasma. A cette occasion, j'ai lancé une alerte, comme j'avais pu le faire précédemment, auprès du ministre des armées.

Je comprends la difficulté dans laquelle vous vous êtes trouvé. Néanmoins, on ne parle pas ici simplement d'un acteur « peu crédible », mais d'un acteur qui a ruiné des petits porteurs, car il pratique une stratégie de cavalerie budgétaire de rachat systématique de nouvelles entreprises avec la trésorerie de celles qu'il a achetées auparavant. Pourquoi n'avez-vous pas signalé vous-même, en tant que ministre, les malversations réellement commises par ABO et la direction d'Eurolasma ?

M. Marc Ferracci. Je rappelle tout d'abord que même si l'État s'y est associé à travers des éléments de tour de table, la décision a été prise par le tribunal de commerce qui, lui-même, ne méconnaît pas l'identité et l'historique des repreneurs et leurs pratiques en matière de financement.

S'agissant de la régulation, il convient de distinguer clairement les champs d'intervention. La mobilisation d'Ocabsa, qui constitue la modalité de financement d'Eurolasma et du fonds ABO, relève d'un cadre de régulation précis et il existe une autorité compétente pour encadrer ces pratiques, à savoir l'Autorité des marchés financiers (AMF). Tel n'étant pas le rôle du Gouvernement, il ne m'appartient pas de me substituer à une autorité indépendante sur ce sujet.

Vous avez évoqué la question des petits porteurs. La défense de ces petits porteurs constitue précisément l'un des critères d'intervention de l'Autorité des marchés financiers : autrement dit, le cadre juridique et institutionnel prévoit déjà des mécanismes de régulation adaptés à ce type de situation.

Cela ne signifie pas, pour autant, que ces pratiques ne posent pas de difficultés. La question des Ocabsa constitue effectivement un sujet et l'AMF elle-même l'a reconnu en prononçant des sanctions à l'encontre de certains acteurs, dont ABO. Cela démontre que, même si l'on pourrait souhaiter une régulation plus offensive, des instruments existent déjà pour intervenir. Il serait inexact d'affirmer que les pouvoirs publics seraient restés inactifs, dès lors que cela ne correspond pas à la réalité des outils et des institutions qui sont censés réguler ces pratiques.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). J'entends que l'AMF a sa fonction et qu'elle est une autorité indépendante. Néanmoins, notre rapporteure a considéré qu'il était possible, légitime et parfaitement légal de produire un signalement à l'AMF. Or ce genre de signalement aurait probablement dû émaner de Bercy bien plus tôt sur ce dossier, au moins depuis 2021.

M. Marc Ferracci. Lorsque l'on est en train d'essayer de sauver une entreprise et de finaliser un tour de table dans lequel un acteur comme Eurolasma joue un rôle central et déterminant, s'agit-il du bon moment pour effectuer un signalement auprès de l'Autorité des marchés financiers ? La question mérite d'être posée avec lucidité... L'auriez-vous fait, à ma place ? Une telle initiative, menée en plein cœur d'une négociation, aurait eu pour effet immédiat de fragiliser, voire de compromettre totalement, l'opération de reprise.

Je comprends bien que votre interrogation porte davantage sur l'action de Bercy et des ministres successifs. Il serait néanmoins inapproprié de juger ces décisions sans tenir compte de la complexité extrême de ces dossiers, dont les équilibres évoluent constamment. Il y a deux ans, lorsque j'ai repris le dossier, la priorité consistait à essayer de trouver un « point d'atterrissage » dans lequel Renault jouait un rôle plus éminent. Ensuite, les conditions ont changé et d'autres éléments sont intervenus dans la négociation.

Dès lors, il faut se poser la question de l'objectif poursuivi. Soit il s'agit de sauver une entreprise et, dans ce cas, de créer les conditions permettant cette sauvegarde ; soit l'on privilégie une logique de contestation de certaines pratiques, ce qui peut être légitime mais relève d'un autre calendrier. Le temps de la régulation n'est pas nécessairement celui de l'intervention, au plus fort des négociations sur un dossier.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). J'entends ce raisonnement. Néanmoins, lors du rendez-vous avec votre directeur adjoint de cabinet, la demande des syndicats concernant les Forges de Tarbes, qui n'étaient plus dans le temps de la reprise, portait sur la nomination d'un commissaire du Gouvernement pour le suivi.

Cette décision avait été prise en 2020 ou 2021, notamment par madame Florence Parly. J'ai compris que cela ne relevait peut-être pas de votre responsabilité directe, mais plutôt de celle du ministre des armées. Cependant, ce sujet a-t-il fait l'objet d'échanges avec votre collègue ? Pourquoi n'a-t-il jamais été envisagé de nommer à nouveau un commissaire du Gouvernement afin de s'assurer que le projet stratégique de montée en puissance de la filière Obus se traduise dans les faits ?

M. Marc Ferracci. Sur cet autre dossier, je tiens à préciser que je n'étais pas décisionnaire sur le projet de reprise lui-même. Comme vous le savez, les tribunaux prennent des décisions en matière de reprise d'entreprise. Le sujet que vous évoquez s'inscrit en réalité dans une problématique beaucoup plus large, celle du pilotage stratégique de la remontée en charge de notre industrie de défense.

L'enjeu est particulièrement sensible et complexe et il relève, au premier chef, de l'organisation des compétences entre ministères. Dans notre architecture institutionnelle, les industries de défense dépendent prioritairement du ministère des armées et, plus précisément, de la direction générale de l'armement (DGA).

Pour répondre très directement à votre question : je n'ai pas été saisi, à titre personnel, de l'hypothèse de la nomination d'un commissaire du Gouvernement et je n'ai pas eu d'échange avec mon homologue sur ce point précis.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Dois-je en déduire que les capacités en métallurgie, dès lors qu'elles intéressent la défense nationale, échappent à la compétence du ministère chargé de l'industrie ?

M. Marc Ferracci. Je n'ai certes pas dit qu'il n'existait aucun lien entre l'industrie de l'armement et l'industrie. En tant que ministre de l'industrie, j'étais ainsi chargé de ce qu'il est convenu d'appeler les « biens duaux », c'est-à-dire des biens aux finalités à la fois civile et militaire. C'est d'ailleurs ce qui explique l'implication de mes prédécesseurs, notamment M. Roland Lescure, dans certains dossiers, en raison des synergies existant entre ces secteurs.

Cependant, en l'occurrence, je n'ai pas été saisi de l'hypothèse que vous avez évoquée dans le cadre des discussions avec mon homologue. Cela ne signifie pas, pour autant, que nous ne suivions pas le dossier : vous en avez d'ailleurs discuté avec mon cabinet.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Vous avez souligné combien il est difficile de proposer (ou de trouver) une solution lorsque la crise est déjà là, lorsque l'entreprise est au bord du gouffre.

Le ministre des armées avait alors évoqué la possibilité de mandater l'ancien délégué général pour l'armement, M. Laurent Collet-Billon, afin de rédiger un rapport sur l'avenir de la filière munitionnaire. La presse s'en était fait l'écho et beaucoup ont pensé que ce rapport existait. Avez-vous eu vent de cette commande et de ses suites ?

M. Marc Ferracci. Non.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). De notre côté, nous avons appris, au cours de cette commission d'enquête, que ce rapport n'avait, en réalité, jamais vu le jour, faute de lettre de mission. Pourtant, pendant des mois, l'ensemble des acteurs ayant suivi le dossier Europlasma a cru à son existence.

Cela interroge sur les raisons pour lesquelles un besoin de cadrage stratégique a été exprimé, puis manifestement abandonné. Y a-t-il eu une véritable réflexion prospective entre le ministère des armées et le ministère de l'industrie sur l'avenir de cette filière et, le cas échéant, pourquoi n'a-t-elle pas été formalisée, y compris avec le haut-commissaire à la stratégie et au plan ?

M. Marc Ferracci. Je ne sais pas dans quelles conditions ces réflexions ont eu lieu concernant cette mission. Il faudrait poser cette question à l'ancien ministre des armées, désormais Premier ministre, et, plus généralement, à la DGA.

Ma mission ne portait pas sur les filières industrielles de défense, comme celle des munitions. Elle consistait à trouver d'éventuelles passerelles entre des acteurs économiques qui n'appartiennent pas à l'industrie de défense (par exemple, un équipementier automobile ou une fonderie) et les besoins de l'industrie de défense.

En revanche, un travail prospectif sur une filière figurant au cœur de l'industrie de défense et qui ne déborde pas sur les autres industries n'était pas de mon ressort.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Au titre de cette fonction où vous décrivez l'interface entre l'industrie civile et les besoins du monde de la défense, diriez-vous que la fermeture de grands sites de sidérurgie, comme ceux d'Arcelor, représente un risque pour l'industrie de défense ?

M. Marc Ferracci. J'ai consacré plus de temps à la sidérurgie, en particulier au dossier Arcelor, qu'à tout autre secteur d'activité, en raison même de son caractère structurant pour l'ensemble de l'économie productive. Il s'agit en effet d'une industrie située en amont, qui irrigue de nombreuses autres filières. Lorsque l'on observe la situation dans d'autres pays, notamment en Allemagne, on constate des fermetures massives de sites, comme en témoigne la suppression de onze mille emplois chez ThyssenKrupp.

En France, je considère que l'action conduite a permis d'éviter des évolutions comparables. Grâce aux politiques engagées en matière de décarbonation, à la maîtrise des coûts de l'énergie et au soutien global à l'industrie sidérurgique, y compris au niveau européen, des résultats significatifs ont été obtenus. À titre personnel, je me suis mobilisé pour obtenir des quotas sur les importations d'acier en provenance d'Asie.

Sans ces décisions, sans les investissements et les financements associés, des projets structurants comme celui du four électrique, annoncé récemment, sur le site d'Arcelor dans le Nord n'auraient pas vu le jour.

Certes des restructurations ont eu lieu et des emplois ont été supprimés (environ six cent postes répartis sur différents sites). Toutefois, les grands sites industriels n'ont pas connu les fermetures observées ailleurs.

Je pense que tout le monde peut reconnaître que notre action y est pour quelque chose. Il me semble honnête de considérer qu'il existe un lien entre les combats européens remportés, les investissements financés dans la décarbonation et la décision d'Arcelor de maintenir, voire renforcer, le site de Dunkerque.

M. Aurélien Saintoul (LFI-NFP). Je ne disconviens pas de ce point. Ma question était néanmoins tout autre : les événements récents dans le domaine de la sidérurgie, dont la réduction de certaines capacités de production, représentent-ils un risque pour notre souveraineté dans le domaine de l'industrie de défense ?

M. Marc Ferracci. Pas à ma connaissance. Les acteurs civils et ceux du monde de la défense avec lesquels je discute n'ont pas manifesté d'inquiétude sur le volet de la production et la fourniture d'acier.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je souhaite recentrer la discussion sur l'objet de notre commission, à savoir les fonds dits « prédateurs ».

S'agissant d'Europlasma et de la reprise de la Fonderie de Bretagne, vous rappelez que les élus locaux, les représentants syndicaux et plusieurs parlementaires n'y étaient pas opposés. Toutefois, vous soulignez à juste titre que, en tant que ministre de l'industrie doté de capacités d'investigation et de contrôle, vous pouviez disposer d'une vision plus approfondie de la situation.

Dans ce contexte, un audit de la situation financière d'Europlasma a-t-il été réalisé au moment de la reprise de la Fonderie de Bretagne, au printemps 2025 ? Par ailleurs, votre cabinet a-t-il été destinataire d'alertes concernant les pratiques ou les difficultés déjà observées dans d'autres sites, notamment aux Forges de Tarbes et à Valdunes ? Avez-vous entendu les alertes lancées par des représentants de salariés, notamment aux Forges de Tarbes, puisque les investissements promis ne se matérialisaient pas ?

M. Marc Ferracci. Europlasma était bien connu de mes services, de la direction générale des entreprises (DGE), de la mission interministérielle aux restructurations d'entreprises (Mire), du comité interministériel de restructuration industrielle (Ciri) et, plus largement, de l'ensemble des administrations concernées. Les outils et les pratiques de financement mobilisés, notamment les Ocabsa, étaient identifiés, mais ils n'étaient pas illégaux. Les alternatives, pour leur part, étaient inexistantes.

Dès lors, je m'interroge sur les critères et les démarches d'investigation supplémentaires que j'aurais dû diligenter au-delà de ce que faisaient déjà mes services, qui échangeaient avec l'ensemble des acteurs et demandaient des comptes sur le projet d'investissement et ses conditions de financement. Dans le contexte de la négociation d'un tour de table, l'objectif consiste à convaincre les parties prenantes. Il existe un temps pour l'investigation, mais ce temps est celui de l'analyse à froid ; or, en l'espèce, il s'agissait d'une situation urgente.

Je m'en suis donc tenu aux informations déjà très riches remontées par mes services, qui n'étaient pas iréniques sur ce dossier mais qui confirmaient l'absence d'alternative crédible.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Quels éléments vous permettaient-ils de dire que cette reprise constituait une excellente nouvelle ? Avec du recul, ne formulez-vous pas de regrets ?

M. Marc Ferracci. Madame la rapporteure, le site menaçait de fermer, emportant avec lui deux-cent quatre-vingt-dix emplois ; un repreneur, malgré les préventions existantes sur ses pratiques et son historique, a présenté un projet soutenu par les élus et les organisations syndicales, permettant de préserver deux cent cinquante emplois ; je m'en suis donc effectivement réjoui.

Je tiens cependant à préciser que je n'ai jamais considéré que la situation était définitivement réglée, je n'ai jamais affirmé que l'entreprise était sauvée de manière certaine. Par expérience, même avant mes fonctions ministérielles, je sais qu'un projet de reprise, en particulier lorsqu'il s'inscrit dans une logique de reconversion, comporte toujours une part de risque importante.

Aujourd'hui, ces risques se matérialisent et les difficultés rencontrées le confirment. Je pense néanmoins que la Fonderie de Bretagne a un avenir et j'espère qu'il se concrétisera, au-delà des difficultés du moment.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. J'entends bien que, sur les dossiers tels que Greybull pour NovAsco ou Alpha Blue Ocean pour la Fonderie de Bretagne, la réponse que vous apportez est celle de l'absence d'alternative crédible. Il s'agit pourtant de fonds prédateurs, dont nous connaissons les pratiques.

La question qui se pose est donc la suivante : peut-on se satisfaire durablement d'une telle configuration ? Est-il acceptable que, face à des entreprises au bord de l'effondrement, seules demeurent des offres issues d'acteurs dont les méthodes suscitent des réserves majeures ? Cela révèle, de manière plus large, une difficulté structurelle dans notre dispositif de financement et d'accompagnement des entreprises en difficulté.

Dans ce contexte, il devient légitime de s'interroger sur le rôle que pourrait jouer un acteur public, en particulier la banque publique d'investissement. Ne devrait-elle pas intervenir davantage dans ce type de situation, afin d'offrir des alternatives crédibles et d'éviter que des entreprises stratégiques ne se retrouvent dépendantes de solutions contestées ?

Mais peut-on se satisfaire que les seules solutions pour la Fonderie de Bretagne et NovAsco soient, respectivement, ABO ou Greybull ? N'y a-t-il pas là un immense problème ? Ne croyez-vous pas que ce type de dossier devrait être traité par une banque publique, BPIFrance en l'occurrence ?

M. Marc Ferracci. Je suis d'accord avec vous sur le constat : l'absence d'alternative est évidemment regrettable, alors que nous savons bien qui sont ces acteurs. Parfois, les projets de reprise fonctionnent ; parfois, ils échouent. Par conséquent, notre responsabilité collective consiste à réfléchir à des alternatives.

Ces alternatives doivent-elles être systématiquement publiques ? Je ne le pense pas. Cela ne signifie nullement que BPIFrance n'a pas vocation à intervenir et elle le fait, d'ailleurs, dans un certain nombre de dossiers.

Mais la question demeure : le financement des entreprises en phase de rebond doit-il relever principalement de financements publics ? J'ai tendance à penser qu'une telle perspective poserait problème, y compris d'un point de vue philosophique, pour celles et ceux qui défendent l'intervention publique. Considérer que l'État doit intervenir prioritairement sur les entreprises en difficulté revient à accepter que ces entreprises, par définition, portent les risques les plus élevés, avec des pertes possibles et parfois des faillites. Réserver les entreprises qui se portent bien aux acteurs privés et confier celles qui vont mal aux acteurs publics ne me semble pas constituer une gestion satisfaisante des deniers publics.

On évoquait naguère le concept de « capitalisme d'État », une notion forgée par certains intellectuels du Parti communiste à la fin des années soixante-dix. Elle se résumait à une formule : « le capitalisme privatise les bénéfiques et nationalise les pertes ». Essayons d'adopter une approche différente : permettre aux acteurs privés d'intervenir dans ces dossiers et d'assumer les risques inhérents aux reprises, tout en régulant leurs pratiques.

Sur ce point, je vous rejoins : il faut faire émerger des acteurs responsables... mais aussi proposer des possibilités de financement qui ne soient pas uniquement publiques, même si BPIFrance peut jouer son rôle. Cela suppose aussi d'élargir notre réflexion à des questions plus structurelles concernant l'intégration européenne des marchés de capitaux, la place des retraites par capitalisation et celle des fonds de pension. Dans d'autres pays, ces outils contribuent largement au financement des investissements industriels. Ce débat doit être mené de manière sereine et fondée sur des faits, sans considérer, par principe, que l'État doit systématiquement intervenir.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vos propos sont intéressants, car ils témoignent d'une vision plus ouverte que celle exprimée, par exemple, lors de l'audition du directeur général de BPIFrance.

Vous dites que BPIFrance ne doit pas se concentrer exclusivement sur les entreprises en difficulté, tout en reconnaissant que certaines d'entre elles peuvent être viables et mériter un accompagnement. Cela soulève cependant une difficulté majeure. BPIFrance déploie environ 5 Md€ d'investissements en fonds propres chaque année, mais, sur une période de dix-sept ans, seulement 230 M€ ont été consacrés à des entreprises en difficulté. Cela signifie qu'en pratique, elle n'intervient quasiment pas sur ce segment.

Dès lors, une question se pose : considère-t-on implicitement que toute entreprise en difficulté est un « canard boiteux » ne justifiant pas d'investissements ? Par ailleurs, vous évoquez le recours à des solutions privées, notamment par le biais de fonds de pension. Ce débat mérite d'être mené, mais il ne doit pas occulter l'existence d'une épargne nationale importante, notamment au sein de la Caisse des dépôts et consignations, ainsi que le rôle potentiel de BPIFrance, qui dispose de fonds propres. La constitution d'un pôle public bancaire capable d'intervenir en capital ou en prêt constitue une piste.

Or, aujourd'hui, ces outils restent insuffisamment mobilisés, ce qui conduit à laisser disparaître des entreprises qui auraient pu être redressées. Aujourd'hui, des pans entiers de notre industrie, comme la sidérurgie ou la chimie, s'effondrent. Que fait-on de cela ?

M. Marc Ferracci. Il est erroné de dire que l'acier est en train de s'effondrer : venez visiter le site d'Arcelor à Dunkerque et vous constaterez que ce n'est pas la réalité. Il ne faut pas diffuser l'idée que tout s'effondre, car cela ne correspond pas aux faits.

Ne me faites pas dire ce que je n'ai pas dit sur BPIFrance. Mon propos est clair : l'argent public n'a pas vocation à financer systématiquement les entreprises en difficulté et, sur ce point, je suis persuadé d'être aligné avec la doctrine d'investissement de cette institution.

S'agissant enfin de l'investissement privé, l'allocation du capital n'est pas déterminée par le véhicule financier ou l'existence d'un pôle public d'investissement. À ce sujet, j'observe que vous êtes favorable à un transfert des ressources de la Caisse des dépôts (c'est-à-dire le livret A) qui financent aujourd'hui le logement social vers le financement de l'industrie. Cela mérite débat.

En réalité, l'allocation de l'épargne privée est guidée par les perspectives de rendement. Les investisseurs se fondent sur la compétitivité, le coût du travail, l'environnement réglementaire et le positionnement de marché. Lorsque les perspectives d'une entreprise sont bonnes, ils investissent ou prêtent. Rien n'a changé depuis Marx sur ce plan.

Je souhaite que le débat public s'écarte des solutions toutes faites, consistant à dire qu'il n'y a qu'à prendre l'argent là où il est, dans les « poches » de BPIFrance, celles de la Caisse des dépôts et je-ne-sais-où. Le cœur du problème n'est pas là : il concerne la rentabilité des investissements et les réformes structurelles, pour renforcer la compétitivité de nos entreprises et leur capacité à grandir.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Il s'agit d'un débat de fond. En l'occurrence, l'allocation du capital doit-elle se faire en fonction du rendement ou en fonction des besoins ? Il y a là un profond désaccord politique entre nous. Cependant, je note une différence de tonalité entre vos propos et ceux du directeur de BPIFrance : vous dites que BPIFrance n'a pas « systématiquement » à soutenir les entreprises en difficulté, alors que, pour sa part, il indique que BPIFrance n'a « jamais » à soutenir les entreprises en difficulté ; il s'agit là d'une grande différence, si je peux me permettre.

M. Marc Ferracci. Vous avez vous-même fourni des chiffres qui disent le contraire. BPIFrance soutient de manière très marginale, mais elle le fait, ce qui est tout à fait compatible avec mes propos.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Encore une fois, BPIFrance investit environ 5 Md€ en fonds propres chaque année, mais, sur une période de dix-sept ans, seulement 230 M€, une somme ridicule, ont été consacrés à des entreprises en difficulté. Selon son directeur, la vocation de BPIFrance n'est pas d'aider des entreprises en difficulté, quelles qu'elles soient.

M. Marc Ferracci. Dans la mesure où notre audition fera l'objet d'un compte rendu, il me semble essentiel de ne laisser planer aucune ambiguïté.

J'ai rappelé que l'approche consistant à privatiser les bénéficiaires et à nationaliser les pertes ne constitue pas une bonne orientation. Je m'inscris pleinement dans cette analyse : je considère qu'un acteur public a vocation à faire fructifier l'argent qu'il gère.

Cela répond à un objectif économique et social, car les entreprises en bonne santé (ou présentant un fort potentiel de croissance) sont à l'origine de nombreuses créations d'emplois. Plusieurs travaux académiques, comme ceux de MM. Philippe Aghion et Antonin Bergeaud le démontrent : les entreprises jeunes et en expansion contribuent davantage à la dynamique de l'emploi que les entreprises plus matures.

La doctrine d'investissement consistant à soutenir prioritairement ces acteurs ne relève donc pas uniquement d'une logique financière, elle participe également à l'intérêt général en renforçant la création d'emplois et la vitalité économique de notre pays. Une doctrine orientée sur un ciblage de ces acteurs-là n'est pas simplement une doctrine d'investissement pour faire fructifier le capital de BPIFrance : elle fait du bien à la nation.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous parliez de « socialisation des pertes ». Une commission d'enquête parlementaire a chiffré à 211 Md€ les aides publiques dont on ne sait plus vraiment quels sont leurs objectifs, ni leurs cibles. Nous nous interrogeons sur un certain nombre d'aides sans conditions, ni contreparties, de même que sur certaines privatisations d'entreprises extrêmement rentables pour l'État, comme La Française des jeux.

S'agissant de NovAsco, vous étiez en charge des dossiers industriels entre septembre 2024 et octobre 2025, période durant laquelle l'État a soutenu la reprise d'Ascometal par le fonds Greybull, acteur déjà connu pour avoir coulé plusieurs entreprises au Royaume-Uni (dont Monarch Airlines et British Steel). Vous rappelez qu'un soutien public de 85 M€ a été engagé, mais les conditions de cet investissement doivent être questionnées à la lumière de la faillite ultérieure de l'entreprise.

Comment une telle dégradation a-t-elle pu intervenir ? Existait-il des alternatives à ce choix, compte tenu du profil du repreneur et de son historique ? Cette interrogation sur les critères d'intervention publique et sur l'évaluation des risques mérite effectivement un éclaircissement approfondi.

Comment avez-vous pu laisser se dégrader à ce point-là la situation de NovAsco ? N'y avait-il pas moyen d'agir autrement ? Était-on obligé d'en arriver là, avec ce fonds, alors que tout le monde savait quelle serait l'issue, compte tenu des précédents ?

M. Marc Ferracci. Je souhaite, au préalable, réagir sur la question des 211 Md€ d'aides publiques aux entreprises. J'ai été nommé membre d'un groupe de réflexion, aux côtés notamment de MM. Éric Coquerel et Fabien Gay, chargé de travailler sur la définition du périmètre des aides aux entreprises. À cette occasion, j'ai eu l'opportunité d'exprimer clairement ma position : ce chiffre de 211 Md€ n'a aucun sens économique ni budgétaire. Intégrer des taux réduits de TVA dans le calcul des aides aux entreprises relève d'une confusion méthodologique et je l'ai d'ailleurs dit directement au sénateur Fabien Gay. Cessons de jeter en pâture un chiffre dépourvu tout sens économique et budgétaire...

J'en viens maintenant au dossier NovAsco et au fonds Greybull. La décision de reprise et, en particulier, la décision relative à la subvention de 85 M€ n'ont pas été prises sous mon ministère. En revanche, j'ai suivi ce dossier de très près. J'ai été alerté sur les difficultés et en particulier sur le fait que les apports de Greybull, tels qu'ils étaient prévus dans le tour de table initial et conditionnaient le versement de fonds publics, ne se réalisaient pas conformément aux engagements pris.

Face à cette situation, j'ai demandé à mes services d'expertiser la possibilité d'une action juridique au civil. Cette expertise est arrivée après mon départ du ministère, mais mon successeur s'en est saisi et je m'en félicite. Une action a ainsi été engagée, début janvier, sur la base du non-respect des engagements de Greybull ; elle démontre la continuité de l'action de l'État et un suivi réel du dossier par les administrations concernées.

Vous me demandez ensuite s'il était possible de faire autrement. Avant NovAsco, il faut rappeler l'épisode Ascometal. Comme je l'ai déjà dit, s'il existe des victimes visibles – j'ai évidemment une pensée pour les salariés de NovAsco et leurs familles, – il existe aussi des victimes moins visibles – c'est-à-dire lorsque des investissements ne se réalisent pas et que des opportunités industrielles sont manquées. Dans le cas d'Ascometal, il y a eu une issue douloureuse avec NovAsco, mais aussi une réussite, celle de Marcegaglia, qui a repris le site de Fos et y engagé un projet industriel ambitieux (un laminoir de huit cent mètres entièrement décarboné) et créateur d'emplois.

Cet exemple illustre une réalité : certains combats sont perdus, d'autres sont gagnés. Je n'ai jamais prétendu pouvoir gagner tous les combats, j'ai simplement pris l'engagement de me battre sur chaque dossier. Y avait-il moyen de faire autrement sur le dossier NovAsco ? Mais, encore une fois, quelles étaient les alternatives ?

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je vous repose la question très précisément : une somme de 85 M€ a été débloquée, alors même que Greybull ne respectait pas ses engagements. Comment se fait-il qu'aucune vérification ni aucun processus de sanction automatique n'aient été entrepris ? Je ne le comprends pas.

M. Marc Ferracci. Ces 85 M€ étaient nécessaires au fonctionnement de l'entreprise et ils ont été dépensés, en l'état de mes informations à l'époque, pour l'entreprise et dans l'entreprise. Au moment où j'étais aux responsabilités, aucun signal n'indiquait des remontées de fonds vers une holding ou un acteur financier, au détriment de l'entreprise elle-même.

La question centrale porte donc sur le respect du calendrier des investissements par NovAsco. Ce calendrier n'a pas été respecté. Fallait-il, pour autant, renoncer à engager les 85 M€ ? L'alternative était alors une dégradation irréversible de la situation de l'entreprise.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Puisque vous évoquez la question des remontées vers des holdings, je souhaite aborder le cas de Mutares, ce fonds de retournement qui a repris un certain nombre d'entreprises telles que Pixmania, Artmadis, GrosBill, Eupec, BSL, La Meusienne, Trefilunion, Valti, TeamTex, puis Lapeyre. Il s'agit là d'un « *serial killer* » d'entreprises, notoirement connu.

Mutares pratique notamment la remontée de frais de gestion, celle de frais de conseil exorbitants ou encore la cession d'actifs. Le patron de Mutares France nous a dit ceci, devant la commission d'enquête: « *Par ailleurs, nous avons rencontré une fois le directeur de cabinet adjoint du ministre de l'industrie, M. Ferracci, en octobre 2024. Il s'agissait de faire le tour complet des participations que nous avons acquises* ». Pourquoi le directeur adjoint de votre cabinet a-t-il souhaité rencontrer monsieur Calisti ? Quelle a été la teneur de ces discussions ? Finalement, jugez-vous normal qu'on laisse faire ainsi en toute impunité de tels acteurs de la finance ? Que faudrait-il faire ?

M. Marc Ferracci. Il est évident que, dans les situations que vous évoquez, nous sommes confrontés à des logiques de captation des ressources de l'entreprise, susceptibles d'assombrir ses perspectives et d'entraîner des conséquences lourdes sur l'emploi. Ceci est, par nature, inacceptable.

Un certain nombre d'acteurs sont maintenant bien identifiés, tels Europlasma ou Mutares, dont j'ai été instruit assez tôt dans mes fonctions de certaines de leurs pratiques. La plupart des dossiers sur lesquels ces fonds se positionnent sont des dossiers de procédure collective. Pour celles-ci, le garde-fou est représenté par le tribunal de commerce, qui constitue le premier filtre. La question de l'appréciation par l'État, le Gouvernement, le ministre éventuellement, de la qualité d'un fonds ne se pose que si l'État est acteur d'un tour de table, comme dans le dossier de la Fonderie de Bretagne.

Comment faire pour réguler des pratiques parfois excessives, par exemple en matière de *management fees* ? L'ensemble des auditions que vous avez conduites auprès d'acteurs bien plus spécialistes que moi du droit des entreprises en difficulté, des procédures de retournement et de la gestion de ce genre de dossiers offrent certainement des pistes de recommandations. Pour ma part, je pense qu'il faut agir et j'attends avec impatience les recommandations de votre commission.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je vous remercie, monsieur le ministre, pour l'intérêt que vous portez à cette commission d'enquête. Il est vrai que nous avons laissé prospérer un fonds de retournement comme Mutares, mais aussi d'autres fonds vautours, qui ont repris successivement des entreprises en grande difficulté.

Sur le dossier Mutares, un problème majeur demeure. Aujourd'hui, Lapeyre et ses mille cinq cent salariés sont menacés, sans compter les milliers d'emplois déjà supprimés du fait des reprises précédentes. À chaque étape, chacun se défausse de sa responsabilité : le président du tribunal de commerce, le mandataire judiciaire, les dirigeants industriels, Bercy... Pour votre part, vous évoquez le rôle de la justice commerciale. Or cette chaîne de déresponsabilisation ne peut plus durer. Il faut agir et s'interroger sur le rôle du législateur et du Gouvernement face à ces situations.

M. Marc Ferracci. Permettez-moi de partager un retour d'expérience. Sur ce type de dossiers, la pression politique locale, parfois relayée à l'échelle nationale lorsque les situations sont médiatisées, crée une forme d'obligation morale d'explorer toutes les solutions possibles, même lorsque celles-ci présentent des défauts et feront peut-être surgir des difficultés ultérieures.

Une question de fond se pose alors : pourquoi certains dossiers ne voient-ils intervenir que des acteurs suscitant des réserves ? Une première explication réside dans l'absence d'alternatives crédibles, révélant un marché du *private equity* insuffisamment développé. Une seconde tient au choix délibéré de ne pas abandonner des entreprises à leur sort, même lorsque les solutions disponibles sont imparfaites.

Les difficultés relevées conduisent à s'interroger sur des évolutions plus structurelles, notamment quant au droit des procédures collectives ou au renforcement de l'accompagnement et de la protection des salariés, qui doivent rester au cœur des préoccupations. Aujourd'hui, la question de l'anticipation et du dialogue social est essentielle. Se pose également l'enjeu du rebond individuel, lorsque les salariés (et leurs familles avec eux) sont confrontés au drame du licenciement.

Je n'apporte pas de réponses, je souligne simplement que le cœur du sujet ne concerne pas uniquement des fonds aux pratiques non vertueuses.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Les représentants de salariés auditionnés nous ont parfois indiqué qu'ils auraient préféré ne pas avoir été repris par Mutares. Ils expliquent qu'un plan social en bonne et due forme, accompagné d'indemnités de licenciement, aurait été préférable et, de surcroît, représenté un coût moindre pour le contribuable. À l'usine Bosch de Mondeville, par exemple, les salariés se sont mobilisés pour éviter une reprise par Mutares et ils ont préféré opter pour un plan de licenciement.

Cette position s'explique par la réputation de ces fonds de retournement, qui bénéficient par ailleurs des mécanismes publics. Certains grands groupes, tels que Saint-Gobain, sont également accusés de recourir à ces fonds, afin d'éviter des plans sociaux visibles et de préserver leur image.

Vous parliez de la nécessité de disposer en France d'outils et de véhicules financiers permettant de faire du retournement ou du financement, y compris sur les entreprises en difficulté. Considérez-vous que BPIFrance, depuis 2013, a véritablement rempli sa mission dans la construction de fonds de retournement français solides et crédibles ?

M. Marc Ferracci. Il m'est difficile, à ce stade, de répondre de manière précise et documentée à votre question. Je me propose donc de vous apporter une réponse écrite ultérieurement, avec la rigueur nécessaire.

Ceci étant dit, votre propos rejoint, de manière plus explicite, ce que j'ai évoqué précédemment. Il peut arriver que la reprise ne constitue pas la meilleure solution pour une entreprise en difficulté. Dans certains cas, il peut être préférable d'accompagner les salariés dans des conditions dignes, en anticipant les difficultés et en mettant en place des dispositifs de formation permettant leur reconversion.

M. le président Emmanuel Mandon. Je vous remercie pour ces réponses, qui nous ont éclairés et alimentent la réflexion de notre commission d'enquête. Je vous propose de compléter nos échanges, le cas échéant, en répondant par écrit aux questions posées par notre rapporteure et en envoyant au secrétariat les documents que vous jugerez utiles à la commission d'enquête.

La séance s'achève à seize heures quarante-cinq.



Membres présents ou excusés

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

Réunion du jeudi 30 avril 2026 à 14 h 15

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