

ASSEMBLÉE NATIONALE

17^e LÉGISLATURE

Compte rendu

Commission
des affaires économiques

- Examen de la recevabilité de la proposition de résolution tendant à la création d'une commission d'enquête sur la prédatation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs (n° 2080)
(Mme Sandra Marsaud, rapporteure)..... 2

Mercredi
10 décembre 2025
Séance de 9 heures 30

Compte rendu n° 34

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Stéphane Travert,
Président



La commission des affaires économiques a procédé à l'examen de la recevabilité de la proposition de résolution tendant à la création d'une commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs (n° 2080) (Mme Sandra Marsaud, rapporteure).

M. le président Stéphane Travert. Nous examinons la recevabilité de la proposition de résolution (n° 2080) tendant à la création d'une commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs, déposée le 17 novembre dernier par notre collègue Aurélie Trouvé et plusieurs de nos collègues et pour laquelle le groupe La France insoumise-Nouveau Front populaire a souhaité faire usage de son « droit de tirage », en application de l'article 141 du règlement de l'Assemblée nationale.

Comme le prévoit l'article 140 dudit règlement, notre commission a désigné rapporteure notre collègue Sandra Marsaud, afin qu'elle s'assure de la recevabilité juridique de cette proposition. Dans ce cadre, notre commission n'a pas à apprécier l'opportunité de la demande, mais uniquement à vérifier si les conditions requises pour la création d'une commission d'enquête sont réunies. Cette procédure prévoit qu'aucun amendement au texte de la proposition de résolution n'est recevable.

Mme Sandra Marsaud, rapporteure. Le groupe La France insoumise a déposé une proposition de résolution, dont l'article 140 du règlement prévoit le renvoi à la commission permanente compétente, en l'espèce la commission des affaires économiques. Lors de la conférence des présidents du 18 novembre dernier, Mme Mathilde Panot, présidente du groupe La France insoumise, a indiqué vouloir qu'il soit fait application des dispositions de l'article 141 du règlement, qui prévoit que « *chaque président de groupe d'opposition ou de groupe minoritaire obtient, de droit, une fois par session ordinaire, à l'exception de celle précédant le renouvellement de l'Assemblée, la création d'une commission d'enquête.* ». Dans le cadre de ce droit de tirage, la commission compétente doit uniquement vérifier si les conditions requises pour la création d'une telle commission d'enquête sont réunies ; le cas échéant, la conférence des présidents en prendra acte.

Ces conditions sont au nombre de trois.

Premièrement, l'article 6 de l'ordonnance du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires dispose que « *les commissions d'enquête sont formées pour recueillir des éléments d'information soit sur des faits déterminés, soit sur la gestion des services publics ou des entreprises nationales.* ». Cette condition est réitérée à l'article 137 du règlement, qui prévoit que les commissions d'enquête « *doivent déterminer avec précision soit les faits qui donnent lieu à enquête, soit les services ou entreprises publics dont la commission doit examiner la gestion* ».

Dans le cas présent, l'article unique de la proposition de résolution prévoit la création d'une commission d'enquête « *sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs* ». Ses travaux viseront à « *analyser la nature et l'ampleur de l'activité des fonds spéculatifs et leurs conséquences sur les capacités productives des entreprises en France depuis 2017, notamment leurs répercussions en matière de production et d'emploi sur les très petites entreprises, les petites et moyennes entreprises et les actifs stratégiques, ainsi que sur les prix des biens et services* », « *évaluer les risques qui en résultent sur les capacités productives sur le territoire national, la préservation des emplois et notre souveraineté économique* », « *déterminer la part prise par les acteurs publics et privés dans la conduite de ces activités et les responsabilités qui pourraient en découler* » et « *identifier les mécanismes*

existants visant à la régulation de l'activité des fonds spéculatifs qui affectent les capacités productives françaises ».

Au terme de cette évaluation, la commission d'enquête sera « *chargée de faire des propositions concernant la protection des capacités productives françaises et visant à garantir la production des biens et services, les emplois et la souveraineté économique de la France* ».

L'exposé des motifs explicite les faits justifiant la demande de création d'une commission d'enquête, évoquant l'« accaparement », depuis 2017, de nombreuses entreprises françaises de toute taille, notamment des très petites, petites et moyennes entreprises (TPE-PME), par des « fonds spéculatifs » actifs dans de multiples secteurs de l'économie – industrie militaire et aéronautique, industrie pharmaceutique et laboratoires de biologie, industries de la métallurgie, de l'automobile et de l'énergie, équipements, agroalimentaire, etc.

Les auteurs de la proposition rappellent le fonctionnement et les objectifs des fonds spéculatifs, qui cherchent à dégager une rentabilité maximale en rachetant des entreprises en difficulté grâce à l'endettement, ce qui conduit, dans de trop nombreux cas, à des fermetures d'entreprise et à des plans de licenciement. Ils font référence aux activités de différents fonds et prennent en exemple les cas de Mutares, un fonds d'investissement allemand, et d'Alpha Blue Ocean, un fonds français.

Ils estiment enfin que la responsabilité de l'État et d'acteurs publics comme BPIFrance devrait être examinée, compte tenu des conséquences de l'activité de ces fonds sur l'emploi et la souveraineté économique.

Je considère que les faits visés sont décrits avec une précision suffisante et que l'analyse des activités des fonds « spéculatifs » et de leurs conséquences sur l'économie française – stratégie et gestion des entreprises, niveau des prix à la consommation, répercussions sociales et écologiques, etc. – s'inscrit bien dans le cadre d'une commission d'enquête.

Deuxièmement, l'article 138 du règlement prévoit l'irrecevabilité de « *toute proposition de résolution tendant à la création d'une commission d'enquête ayant le même objet qu'une mission effectuée dans les conditions prévues à l'article 145-1 ou qu'une commission d'enquête antérieure, avant l'expiration d'un délai de douze mois à compter du terme des travaux de l'une ou de l'autre* ». La présente proposition ne tombe pas sous le coup de cette irrecevabilité, même si des travaux de contrôle sur des sujets proches ont été achevés depuis moins d'un an. Je pense notamment à la publication, en mai dernier, du rapport d'information du comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques (CEC) sur l'évaluation du contrôle des investissements étrangers en France, puis, en juillet dernier, du rapport de la commission d'enquête sur les défaillances des pouvoirs publics face à la multiplication des plans de licenciement, de celui de la commission d'enquête visant à établir les freins à la réindustrialisation de la France ou encore du rapport d'information de la commission des finances sur la guerre économique.

Troisièmement, aux termes de l'article 6 de l'ordonnance du 17 novembre 1958, « *il ne peut être créé de commission d'enquête sur des faits ayant donné lieu à des poursuites judiciaires et aussi longtemps que ces poursuites sont en cours* ». L'article 139 du règlement précise que le président de l'Assemblée nationale notifie le dépôt de la proposition de résolution au garde des sceaux, qui doit lui indiquer en retour si de telles poursuites existent. Interrogé par la présidente de l'Assemblée, M. Gérald Darmanin, ministre de la justice, lui a fait savoir par

une lettre en date du 9 décembre dernier qu'à sa connaissance, aucune poursuite judiciaire n'était en cours sur les faits ayant motivé le dépôt de la proposition de résolution.

La demande de création d'une commission d'enquête déposée par le groupe La France insoumise dans le cadre de son droit de tirage m'apparaît donc juridiquement recevable.

M. le président Stéphane Travert. Nous en venons aux interventions des orateurs de groupe.

Mme Aurélie Trouvé (LFI-NFP). La prise de contrôle d'entreprises françaises par des fonds spéculatifs est un fait très mal documenté. Chaque député connaît pourtant, dans sa circonscription, un cas d'entreprise menacée par cette prédateur, cette forme de *shadow banking* qui se développe très rapidement.

Si l'on rapporte le phénomène à la taille des économies des pays concernés, la France en est la première cible mondiale : depuis 2017, des centaines d'entreprises sont touchées, notamment des PME actives dans des secteurs stratégiques comme l'aéronautique, la métallurgie, le numérique, la pharmacie, l'agro-alimentaire, les transports ou même les forêts, les autoroutes, les campings et les maisons de retraite. Au moins 10 % de l'emploi privé est désormais affecté.

Ces fonds partagent un objectif : dégager une rentabilité très élevée (jusqu'à 25 %) et rapide, en « aspirant » la trésorerie de l'entreprise visée, bien souvent jusqu'à sa faillite. Un exemple assez connu est celui de Mutares, un fonds allemand qui a repris vingt-cinq entreprises françaises et en a déjà coulé dix, dont Pixmania, Artmadis, GrosBill, Logiplast-TeamTex, Walor ou Valti. On compte ainsi 2 600 emplois détruits ; Lapeyre et MMT-B sont également menacés. Je pense aussi au fonds français Tikehau, qui veut revendre à un groupe américain des actifs stratégiques de LMB Aerospace. Les exemples ne manquent pas.

Les noms de ces fonds de *private equity* (capital-investissement), spécialisés dans le capital-retournement ou adeptes du rachat avec effet de levier (*leveraged buy-out*, LBO), ne sont pas connus du grand public, mais ils ont déjà fait des dégâts très conséquents. Par l'intermédiaire d'acteurs comme Carlyle, Blackstone, Apollo, KKR, EQT, Calista ou encore, côté français, Weinberg ou Tikehau, ce sont des pans entiers de nos capacités productives qui changent silencieusement de mains... et pas par accident : c'est un véritable modèle d'exploitation, qui laisse nos industries en ruine.

La représentation nationale doit donc s'interroger sur la responsabilité des pouvoirs publics. Combien de fois l'État a-t-il accompagné, financé ou validé ces opérations sans en mesurer les conséquences ? Comment ces acteurs ont-ils pu devenir aussi puissants et violents ? De quels outils législatifs et réglementaires disposons-nous pour protéger nos usines, nos emplois et notre souveraineté économique ? En quoi l'État, à travers la Banque publique d'investissement, les aides publiques ou l'absence de contrôle, a-t-il accompagné cette prédateur ?

Quelques rapports ont été consacrés à ces questions, ce qui montre leur importance, mais sans jamais se concentrer spécifiquement sur les fonds spéculatifs et cette prédateur acharnée. Il ne s'agit pas de stigmatiser l'investissement privé, mais bien cet aspect particulier de la finance, sur lequel la représentation nationale doit faire toute la lumière afin d'être utile au pays, à l'économie et aux salariés.

Mme Sandra Marsaud, rapporteure. Vous indiquez vouloir limiter votre analyse à la période postérieure à 2017. Le choix de cette date, dont il n'aura échappé à personne qu'elle coïncide avec l'élection du Président de la République, paraît plus politique que fondé sur une réalité économique, d'autant que Mutares est actif en France depuis près de vingt ans et y a racheté vingt-cinq entreprises depuis 2012. Si une commission d'enquête devait être créée, peut-être devrait-elle s'attacher à analyser de manière plus objective et complète l'évolution de la présence des fonds d'investissement en France, y compris avant 2017.

M. Julien Dive (DR). Comme la rapporteure l'a montré, la demande du groupe LFI est recevable. Elle porte sur un sujet à propos duquel nous devons tous être informés et très vigilants. Ce thème est par ailleurs régulièrement traité dans nos travaux de contrôle parlementaire, ce dont témoignent par exemple le rapport d'information de la commission des finances sur la guerre économique et celui de la commission d'enquête sur les freins à la réindustrialisation de la France.

Nous devons effectivement protéger nos entreprises et nos industries de prises de contrôle par des puissances étrangères et veiller à ce qu'elles gardent la maîtrise de leur destin. Notre groupe avait d'ailleurs alerté sur les risques que différents événements survenus ces dernières années faisaient peser sur notre souveraineté, puisque notre regretté président Olivier Marleix avait dirigé la commission d'enquête sur la cession d'Alstom à General Electric. Ces enjeux dépassent largement les intérêts partisans et idéologiques et nécessitent une analyse objective et fidèle à la réalité.

La lecture de l'exposé des motifs de la proposition de résolution laisse transparaître une orientation politique plutôt qu'une volonté sincère de défendre nos entreprises et notre pays. Les acteurs publics y sont même directement mis en cause, sans interrogation ni nuance, puisqu'y figure la question suivante : « *Comment les agences publiques, la Banque publique d'investissement (BPIFrance) tout particulièrement, ont-elles accompagné ce mouvement et contribué ipso facto à des opérations de démantèlement des capacités productives ?* » Nous nous interrogeons donc sur la sincérité de l'approche.

Si la commission d'enquête devait être créée, nous demandons que son rapport soit le plus exhaustif possible. Contrairement à ce que suggère l'exposé de motifs, les fonds en question ne se situent pas seulement outre-Atlantique ou en Europe : ils sont aussi très présents en Asie, notamment en République populaire de Chine. Ne l'oublions pas : lorsque la prise de contrôle de nos actifs productifs sert une stratégie de domination économique, certains États en profitent aussi pour installer progressivement une forme d'asservissement politique. Le rapport devra donc dresser un bilan complet de l'activité de ces fonds sur les filières concernées, analyser les mécanismes qui contribuent à cette situation et s'abstenir de tout biais idéologique dans ses préconisations.

C'est à ces conditions que nous pourrons faire de cette question un véritable enjeu d'intérêt national.

M. Dominique Potier (SOC). Il n'y a pas de honte à faire de la politique à l'Assemblée nationale ! Malgré tous nos désaccords, je fais confiance à La France insoumise, qui pose ici une question pertinente, pour éviter l'instrumentalisation et mener ces travaux avec la plus grande objectivité possible.

Une des façons de maîtriser le monde est de maîtriser les actifs stratégiques. L'ancien ministre Arnaud Montebourg a travaillé sur ce sujet, il y a plus d'une décennie maintenant, en

établissant une liste des actifs stratégiques qui devaient être protégés. Il a été trop peu suivi et je ne reviens pas sur les tragédies que nous avons connues depuis. Nous devons continuer dans cette voie.

Les secteurs de pointe ne sont pas les seuls concernés et j'espère que la commission d'enquête ne laissera pas de côté les actifs de base. L'accès à l'eau, par exemple, repose sur la technologie de la « fonte ductile », aujourd'hui maîtrisée par Saint-Gobain : le maintien en France de cet acteur essentiel est l'une des conditions de notre souveraineté en eau potable. La terre agricole fait aussi l'objet de prédations : c'est là notre souveraineté alimentaire qui est en jeu.

M. Frédéric-Pierre Vos (RN). La prédation par les fonds spéculatifs est étroitement liée aux dispositions économiques adoptées par l'Union européenne. La directive « Concurrence » empêche ainsi d'établir des protections nationales autour de certaines entreprises. Il faut aussi s'interroger sur l'absence de législation nationale de protection des industries liées exclusivement à la souveraineté, notamment dans le domaine militaire : sans un système protecteur, comment s'étonner qu'il y ait une prédation ? Bref, on ne peut que constater amèrement que nous sommes à la fois soumis à une réglementation européenne stupide et victimes de l'incapacité de nos dirigeants à agir – ou alors quand il est trop tard.

Le Rassemblement national a, au contraire, élaboré un programme visant à sauvegarder notre économie. Nous envisageons notamment la création d'un fonds souverain dédié à la protection de nos technologies et de nos brevets.

Sans même parler d'emploi ou de remboursement de la dette – tout est lié dans notre monde dit désormais « globaliste » – je poserai une question simple : cette commission d'enquête est-elle prête à entendre les acteurs de la vente d'Alstom à General Electric, mais aussi les représentants des banques Rothschild et Lazard, qui participent à ce genre de transaction ?

Mme Sandra Marsaud, rapporteure. Je profite de votre intervention pour regretter que la résolution n'évoque pas la dimension européenne du sujet, alors que la réglementation qui régit ces fonds se décide largement à ce niveau. Limiter la réflexion à la France serait détourné le débat de ses véritables enjeux. La commission d'enquête devrait, à mon sens, s'interroger sur l'articulation entre les niveaux français et européen.

M. Stéphane Buchou (EPR). Les enjeux soulevés ici – souveraineté économique, protection des entreprises stratégiques, impacts sociaux et territoriaux des restructurations – sont parfaitement légitimes. Les activités de certains fonds, qu'ils soient spéculatifs, de *private equity* ou spécialisés dans le redressement d'entreprises en difficulté, méritent d'être étudiées.

Le rapport met toutefois en évidence plusieurs limites substantielles du dispositif proposé.

Tout d'abord, l'expression retenue, « *prédation des capacités productives françaises* », suggère d'emblée une intention malveillante, une volonté de destruction délibérée des entreprises concernées. Or, comme l'a rappelé la rapporteure, les fonds spéculatifs n'ont pas vocation à liquider des entreprises, mais à maximiser la rentabilité de leurs investissements. On peut contester leurs effets et débattre de leurs méthodes, mais une commission d'enquête doit partir d'un cadre neutre si elle veut produire des résultats crédibles. Ce vocabulaire accusatoire fragilise d'emblée les travaux.

La résolution entretient ensuite la confusion entre les différentes catégories de fonds. Le texte amalgame *hedge funds*, fonds d'investissement, *private equity* et même fonds spécialisés dans le redressement opérationnel comme Mutares. Le rapport souligne pourtant qu'il s'agit de réalités économiques et juridiques profondément différentes. À mélanger sans distinction des acteurs qui opèrent sur les marchés financiers et d'autres qui reprennent des entreprises en difficulté, on risque de mener une enquête imprécise et donc de ne pas se donner les moyens d'établir des responsabilités claires.

Enfin, la période retenue est trop limitée. En effet, l'exposé des motifs limite l'analyse à la période postérieure à 2017, alors même que les exemples cités – celui de Mutares, notamment – démontrent que ces dynamiques s'inscrivent sur plus d'une décennie. On peut dès lors craindre l'instrumentalisation de cette commission d'enquête à des fins politiciennes. Pour comprendre véritablement les phénomènes de restructuration et leurs déterminants, il faut accepter de remonter plus loin : une commission d'enquête utile doit embrasser l'évolution longue des marchés et des politiques publiques.

À titre personnel, je me demande si ce n'est pas plutôt la commission des finances qui aurait dû être saisie.

Le rapport confirme que les conditions juridiques de recevabilité sont réunies et nous l'acceptons pleinement ; mais le contrôle parlementaire exercé par le biais des commissions d'enquête doit être mené avec la rigueur et l'exigence qui s'imposent.

Mme Sandra Marsaud, rapporteure. En effet, la terminologie employée par la résolution n'est pas neutre : elle reflète la façon de voir les choses des auteurs de la résolution ; mais un travail parlementaire impose des exigences d'objectivité.

Mme Aurélie Trouvé (LFI-NFP). Personne n'est jamais neutre en politique et il faudrait se méfier de qui prétendrait l'être.

Cette commission d'enquête sera menée avec la plus grande rigueur possible. Je veux rendre à nouveau hommage à notre regretté collègue Olivier Marleix. J'espère que notre travail sera aussi utile que celui qu'il a mené sur Alstom et qui m'a inspirée.

Vous avez raison : les fonds de LBO, les fonds de retournement, les fonds de *private equity*, etc., sont des entités juridiques très différentes les unes des autres. Toutefois, ils ont en commun de chercher des taux de rentabilité très élevés, ce qui les amène à vouloir aspirer la trésorerie des entreprises rachetées et souvent à les mettre en faillite. Je redis que c'est sans doute 10 % de l'emploi privé qui est mis en danger de cette façon.

Ces fonds sont à la fois étrangers et français. J'ai cité Tikehau et Weinberg ; j'aurais pu citer Perry, Eurazeo ou Aridian... mais nous irons évidemment chercher l'exhaustivité, y compris des fonds chinois que vous évoquez.

Examiner le rôle de l'État français est bien le rôle des parlementaires français ! Bien sûr, il faudra s'interroger sur l'Europe, mais aussi sur la capacité de la France à remettre parfois en cause des mécanismes européens, à plaider pour des mécanismes différents, parce que les règles européennes mettent en danger la souveraineté économique française.

Enfin, nous irons bien sûr voir ce qui se passe avant 2017 si cela explique ce qui se passe après.

M. Frédéric Falcon (RN). Nous nous réjouissons de la création de cette commission d'enquête. J'aimerais qu'elle s'intéresse aussi au rôle de certains fonds dans l'immobilier, notamment à Paris, où ils participent à la spéculation immobilière – pas seulement dans les quartiers les plus prestigieux, qui attirent les fonds souverains de pays du Golfe, mais aussi ailleurs, où ils contribuent à la pression exercée sur les loyers. C'est un volet souvent négligé de la crise du logement.

M. Hervé de Lépinau (RN). J'ai présenté, avec notre collègue François Jolivet, un rapport d'information consacré au contrôle des investissements étrangers en France : cette question devra être posée par la commission. Il serait intéressant que nos préconisations convergent, en particulier sur la nécessité de renforcer le contrôle parlementaire des investissements étrangers. C'était aussi l'une des conclusions de l'excellent travail de feu Olivier Marleix. Aujourd'hui, le mécanisme de déclenchement du contrôle parlementaire est, en pratique, inutilisable.

J'espère que nous pourrons progresser dans cette voie, de manière transpartisane.

M. Frédéric-Pierre Vos (RN). Le problème vient de l'affaiblissement général : c'est la prédation naturelle d'un corps malade. Les lions ne choisissent pas d'attaquer, dans le troupeau de gnous, l'animal de tête, mais celui qui est malade ou trop petit... C'est un grand classique !

Nous sommes d'ailleurs parfois les responsables de notre propre maladie. L'interdiction de l'acétamipride va conduire à la fermeture ou au rachat d'au moins une usine dans ma circonscription. À vouloir être trop vertueux, nous nous tuons nous-mêmes !

Il faut donc mener une réflexion d'ensemble.

La commission déclare recevable la proposition de résolution.

Membres présents ou excusés

Commission des affaires économiques

Réunion du mercredi 10 décembre 2025 à 9 h 30

Présents. - M. Laurent Alexandre, M. Antoine Armand, Mme Marie-Noëlle Battistel, M. Karim Benbrahim, M. Thierry Benoit, M. Philippe Bolo, M. Manuel Bompard, M. Jean-Luc Bourgeaux, M. Julien Brugerolles, M. Stéphane Buchou, Mme Françoise Buffet, M. Romain Daubié, M. Julien Dive, M. Frédéric Falcon, Mme Géraldine Grangier, M. Maxime Laisney, Mme Nicole Le Peih, M. Robert Le Bourgeois, M. Guillaume Lepers, M. Hervé de Lépinau, Mme Valérie Létard, M. Laurent Lhardit, Mme Sandra Marsaud, M. Patrice Martin, M. Nicolas Meizonnet, Mme Christelle Minard, M. Dominique Potier, M. Vincent Rolland, Mme Anne-Sophie Ronceret, Mme Valérie Rossi, M. David Taupiac, M. Boris Tavernier, Mme Mélanie Thomin, M. Stéphane Travert, Mme Aurélie Trouvé, M. Frédéric-Pierre Vos, M. Frédéric Weber

Excusés. - M. Arthur Delaporte, M. Jean-Luc Fugit, Mme Mathilde Hignet, Mme Hélène Laporte, Mme Élise Leboucher, M. Pascal Lecamp, M. Max Mathiasin, M. Philippe Naillet, Mme Marie-Agnès Poussier-Winsback, M. Joseph Rivière, M. Matthias Tavel

Assistait également à la réunion. - M. Christophe Barthès