



Une commission d'enquête parlementaire relance le débat sur le LBO en France

Mars 2026
policyhive.org

Synthèse

Le 16 décembre 2025, l'Assemblée nationale crée une [commission d'enquête parlementaire](#) pour étudier l'impact du private equity sur les capacités productives de la France. A ce jour, la commission a tenu neuf auditions avec des syndicats, des employeurs, des gestionnaires de private equity, des représentants du secteur, des journalistes et des régulateurs. Bien que les travaux se poursuivent et le rapport final ne sera pas attendu avant la mi-2026, les auditions ont déjà ravivé un débat qui a peu évolué depuis la fin des années 2000 : manque de transparence, privatisation des profits et mutualisation des pertes, court-termisme, etc.

La France est devenue le premier marché européen pour les LBO. Depuis 2009, l'investissement annuel des fonds private equity français est passé de 4,1 Md€ à 26 Md€. Entre 2015 et 2024, la France a enregistré 4 675 LBO, loin devant l'Allemagne (2 786) et l'Italie (1 749). La sous-capitalisation et l'endettement élevé des entreprises françaises les rendent vulnérables aux acquisitions, tandis que l'absence de grands fonds de pension ou de fonds souverains nationaux les rend plus dépendantes des capitaux étrangers. Plus de 10 000 entreprises françaises, représentant 13 % de l'emploi privé, sont désormais sous régime private equity, dans des secteurs aussi variés que les maisons de retraite, les cliniques, les infrastructures et bien sûr l'industrie.

Les travaux en cours de la commission d'enquête révèlent de profondes divergences sur la question de l'impact du private equity. Capital prédateur ou patient ? Les syndicats et les journalistes d'investigation décrivent les LBO comme de nature fondamentalement extractive. Les fonds de retournement ont été particulièrement pointés du doigt : rachat d'une filiale en difficulté pour un euro symbolique, ponction de la valeur restante, puis liquidation en laissant le régime d'assurance des salaires (AGS) financer les licenciements massifs. Les représentants syndicaux ont fait état de suppressions d'emplois, même dans des entreprises rentables, de sous-investissement en R&D et de détérioration des conditions de travail.

Les représentants du secteur ont rétorqué que le private equity fournit un "capital patient" essentiel à l'économie, citant le rapport Draghi et ses 750 à 800 Md€ de besoins d'investissement annuels pour les transitions numérique et verte en Europe. Ils ont fait valoir que les LBO facilitent la transmission d'entreprises et maintiennent l'indépendance, et que les entreprises françaises en portefeuille surperforment leurs pairs.

Plusieurs cas emblématiques ont été évoqués lors des auditions : Vivarte, Verallia, Kem One, NovAsco, LMB Aerospace. Le secteur de la santé a été particulièrement mis en avant. Selon les syndicats, les fonds private equity acquièrent des cliniques rentables via des LBO, puis facturent des loyers exorbitants pour rembourser la dette, tandis que les traitements médicaux lucratifs sont priorités au détriment des services essentiels.

Plusieurs intervenants ont souligné les faiblesses systémiques de la réglementation et de l'action de l'Etat. Certains ont pointé du doigt les défaillances du régime des faillites. Les tribunaux de commerce français seraient composés de juges non professionnels ayant des liens avec le monde des affaires et privilégieraient généralement les offres des fonds de retournement au détriment des alternatives portées par les salariés. Plusieurs ont également souligné que le régime de garantie des salaires (AGS) subventionne de fait les faillites provoquées par le private equity en couvrant les licenciements. L'AMF et la Banque de France ont reconnu une couverture très partielle des activités de private equity en France - ne supervisant que les relations fonds-investisseurs, pas les interactions fonds-entreprises en portefeuille, et manquant de compétence sur les fonds étrangers opérant en France via le passeport européen. Le ministère des Finances peut imposer des conditions aux rachats étrangers mais se trouve souvent face à des situations de fait accompli.

La commission d'enquête a aussi mis en lumière les liens ténus entre la haute fonction publique et le private equity et le pantouflage qui en découle. Bien que les représentants du secteur s'en soient défendu, parlant de pratiques dites bénéfiques pour le dialogue avec les régulateurs, les députés se sont dit préoccupés d'un accès privilégié et de conflits d'intérêts potentiels, compromettant une surveillance efficace du private equity.

Les auditions de la commission d'enquête ont, à ce jour, mis en évidence les profondes divisions sur le rôle du private equity en France. Les syndicats exigent le renforcement des droits des salariés, la conditionnalité des aides publiques et un encadrement plus strict des LBO. Les représentants du private equity, en retour, mettent en garde contre la stigmatisation d'une source d'investissement vitale dans le contexte français. Le rapport final étant attendu pour mi-2026, les conclusions de la commission pourraient aboutir à d'importantes propositions législatives.

Table des matières

Synthèse.....	1
Introduction.....	3
Le premier marché des LBO en Europe.....	3
Capital prédateur ?.....	4
Ou capital patient ?.....	5
Cas emblématiques.....	6
Le secteur de la santé.....	7
Régime de faillite défaillant.....	8
Faiblesses de la supervision.....	9
Pantouflage.....	10
Annexe.....	11
<i>Principales propositions et recommandations des syndicats.....</i>	<i>11</i>
<i>Mandat de La commission d'enquête.....</i>	<i>12</i>
<i>Liste des experts et institutions (au 10 mars 2026).....</i>	<i>12</i>

Introduction

Le 16 décembre 2025, une commission d'enquête parlementaire est créée à l'Assemblée nationale pour enquêter sur "[la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs](#)", autrement dit sur l'impact du private equity en France et de son modèle de financement par LBO (leveraged buy-out). Créée à l'initiative du groupe parlementaire [La France Insoumise](#) (LFI), la commission est présidée par [Emmanuel Mandon](#), député dont le parti Modem fait partie de l'(ex-)majorité macroniste, et est pilotée par [Aurélie Trouvé](#) en tant que rapporteur de la Commission. Aurélie Trouvé est députée LFI (et accessoirement ancienne responsable de la [section française d'ATTAC](#)). Jusqu'à présent, la commission a tenu neuf auditions et tables rondes en janvier et février 2026 avec un ensemble diversifié de parties prenantes (syndicats, employeurs, gestionnaires de private equity, journalistes et experts). Bien que d'autres auditions soient attendues dans un avenir proche et que le rapport final doive être publié vers mai-juin, les discussions passées offrent déjà un bon aperçu du débat sur le private equity en France. Un aspect est frappant : en examinant les critiques faites du modèle du private equity, celles-ci n'ont pas bougé d'un iota depuis la fin des années 2000, lorsqu'il a attiré pour la première fois l'attention des médias français. Malgré les réformes réglementaires, telles que l'adoption de la directive européenne AIFM (gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs), y compris sa version révisée et sa [transposition en France](#), et plus largement, une plus grande transparence et des exigences de reporting plus fournies, ce sont les mêmes préoccupations qui surgissent : le modèle du private equity, selon certains, privatise les gains, mutualise les pertes, favorise les gains à court terme (pour les partenaires des fonds) au détriment de l'intérêt à long terme de l'entreprise et de ses parties prenantes, etc. Le seul changement majeur par rapport au débat d'après 2009 est peut-être l'ampleur et la taille du private equity en France, qui est passée d'un secteur de niche à un secteur dominant et est devenue, dans certains secteurs, le modèle par défaut.

Ce qui suit est un récapitulatif des auditions de la Commission.

Le premier marché des LBO en Europe

La France est devenue le premier marché européen pour le private equity et les LBO. Les montages LBO ont été formellement introduits au milieu des années 1980, notamment par une loi de 1984 qui a intégré les LBO dans le cadre juridique français et une disposition fiscale de 1988 permettant aux fonds de déduire les intérêts d'emprunt de l'impôt sur les sociétés, utilisant ainsi efficacement l'argent public pour subventionner ces transactions. Depuis la crise financière des subprimes, les investissements des seuls fonds private equity français sont passés de 4,1 Md€ en 2009 à 26 Md€ par an en 2024. Selon les chiffres cités lors des auditions, depuis 2015, la France a enregistré 4 675 LBO, soit nettement plus que l'Allemagne (2 786) et l'Italie (1 749). Plus de 10 000 entreprises françaises, représentant environ 13 % de l'emploi dans le secteur privé, seraient gérées sous le régime private equity. Cette tendance a imprégné presque tous les secteurs, des maisons de retraite aux cliniques vétérinaires, en passant par les campings, les infrastructures, l'expertise comptable et même le sport professionnel.

[FranceInvest](#), représentant les intérêts des sociétés de gestion spécialisées dans le private equity françaises, a fourni des chiffres comparables. En 2024, les membres de FranceInvest ont investi près de 37 Md€ en fonds propres dans des entreprises françaises et des projets

d'infrastructure. Ils contrôlent 11 142 entreprises, dont 8 427 ont leur siège en France (76 % de PME, 24 % d'ETI). Ces entreprises emploient 2,5 millions de personnes et ont généré 500 Md€ de chiffre d'affaires. Selon FranceInvest, entre 2019 et 2024, l'emploi dans leurs entreprises en portefeuille a augmenté en moyenne de 4,4 % par an, dépassant significativement la moyenne du secteur privé français (0,9 %).

L'attractivité de la France pour les LBO reflète à la fois la centralité de l'économie française en Europe, mais aussi, selon les représentants de la Banque de France, les vulnérabilités structurelles des entreprises françaises. Les entreprises françaises souffrent souvent d'une capitalisation insuffisante et d'un endettement excessif, ce qui les expose aux rachats. Cela, fait-on valoir, est lié à un défi européen plus large : des niveaux d'épargne élevés mais des investissements productifs relativement faibles. De plus, la France manque de fonds souverains et de fonds de pension (les régimes par capitalisation représentent une part négligeable des revenus de retraite des salariés français), ce qui rend les entreprises nationales plus dépendantes des capitaux étrangers et exposées aux acquisitions.

Tous les représentants des autorités françaises ([Ministère des Finances](#), [Autorité des Marchés Financiers](#), [Banque de France](#)) ont convenu qu'il reste difficile d'évaluer l'impact global des LBO. L'évaluation du comportement et de la performance des fonds s'avère complexe car le même fonds peut agir différemment selon les transactions, et les aspects « contrefactuelles » (ce qui se serait passé sans l'intervention du fonds) restent, justement, de nature spéculative. Surtout, un manque de données significatif aggrave ces difficultés d'évaluation, car il n'existe aucun registre complet des fonds opérant sur le non coté en France. Les informations se limitent à des registres individuels dans les tribunaux de commerce, empêchant toute vision complète des structures actionnariales de l'économie française.

Capital prédateur ?

Les représentants syndicaux et les journalistes d'investigation ont témoigné en détails sur ce qui est décrit comme des mécanismes "prédateurs", avec les LBO comme principal outil d'extraction de valeur à court terme. Les représentants syndicaux ont d'ailleurs soumis une série de recommandations et de propositions de réforme, comme indiqué en annexe. La mécanique fondamentale d'un LBO implique qu'un fonds acquière une entreprise par le biais d'une holding. L'opération est entièrement financée par la dette. La dette de la holding est ensuite remboursée en utilisant les flux de trésorerie futurs de l'entreprise ainsi acquise. Selon un représentant syndical, sous régime LBO, c'est la productivité des salariés qui rembourse la dette contractée pour transférer la propriété de leur propre lieu de travail. L'objectif du fonds reste d'acheter à une valorisation faible, d'augmenter agressivement la rentabilité par le biais de restructurations et d'extraction de trésorerie, et de revendre à profit dans un délai de cinq à sept ans, visant des taux de rendement internes de 15 à 20 % pour ses investisseurs.

Ce modèle, soutenu par les représentants syndicaux, présente deux problèmes majeurs :

- la répartition fortement inégale des gains, aspirés dans leur intégralité par les gestionnaires de fonds, y compris par le biais de « frais de conseil » excessifs (les gestionnaires de private equity facturant à l'entreprise cible la gestion quotidienne) et de loyers gonflés (transfert de propriété de l'immobilier de l'entreprise cible, puis

facturation de loyers excessifs), tandis que les salariés ne reçoivent que peu ou rien de la valeur que leur travail génère ; et

- l'exposition accrue à la conjoncture économique, l'ère des taux d'intérêt ultra-bas entre 2015 et 2022 a alimenté un boom qui maintenant laisse de nombreuses entreprises incapables de rembourser des emprunts mis à leur charge avec la remontée des taux.

Une préoccupation particulière a été adressée aux fonds private equity spécialisés dans le retournement. Plusieurs participants ont décrit un mode opératoire récurrent :

- une société mère cherchant à se séparer d'une filiale en difficulté sans en supporter les coûts ou les dommages réputationnels d'une fermeture, la vend à un fonds private equity, souvent pour un euro symbolique, parfois accompagné d'une petite injection de liquidités de la part du vendeur.
- Le fonds private equity extrait ensuite la valeur financière restante de l'entreprise par le biais de frais de gestion ou de ventes d'actifs,
- L'entreprise est mise en liquidation, laissant le régime national de garantie des salaires financer les inévitables licenciements massifs.

Les représentants syndicaux ont en outre fait état de réductions d'effectifs significatives et durables dans les entreprises sous régime private equity, avec des suppressions d'emplois survenant même dans des entreprises rentables, alors que les dirigeants cherchaient à atteindre les objectifs de rentabilité à court terme imposés par les gestionnaires de fonds. L'investissement dans la recherche et le développement, la production et les compétences des employés était systématiquement sous-financé, sapant la compétitivité à long terme en faveur de rendements financiers immédiats. Les conditions de travail se sont détériorées sous la pression accrue, avec un accent constant sur la réduction des coûts, érodant la qualité de la vie au travail et affaiblissant le dialogue social. Les structures de gouvernance sont devenues opaques, avec des holdings en cascade complexes souvent domiciliées dans des paradis fiscaux, tandis que les indicateurs financiers primaient constamment sur la stratégie industrielle. Les salariés et leurs représentants se sont retrouvés informés et consultés sur le papier, mais en fin de compte impuissants à influencer les décisions.

Ou capital patient ?

Sans surprise, les représentants du patronat ([MEDEF](#)) et de l'industrie elle-même, représentée par FranceInvest, ont contesté le tableau sombre dressé par les syndicats et les termes souvent associés au private equity : "spéculatif", "prédateur", "extraction à court terme", etc. Ils ont plutôt fait valoir que le private equity fournit un "capital patient" essentiel à l'économie française, qui améliore la performance et crée une valeur réelle à moyen terme. Selon les données citées, les entreprises françaises en portefeuille surperformeraient leurs pairs et auraient généré la création de plus de 78 000 emplois en 2024, principalement dans l'industrie. Les représentants de la Banque de France et de l'AMF étaient plus ou moins sur la même longueur d'onde.

Les sociétés de private equity, selon FranceInvest, fournissent des financements diversifiés adaptés aux différents stades des entreprises, y compris le capital-risque pour les start-ups innovantes, le capital-développement pour les entreprises en phase de croissance, le capital-transmission via des LBO pour la transmission de PME, les fonds d'infrastructure pour les

projets à grande échelle, et un très petit secteur de fonds de retournement ou de détresse représentant seulement 0,2 % des investissements. Les représentants de FranceInvest ont également évoqué le contexte plus large de la compétitivité européenne et le [rapport Draghi](#) en particulier. Le rapport estime le besoin d'un investissement annuel supplémentaire de 750 à 800 Md€ pour financer les transitions numérique et environnementale, un déficit qui ne peut être comblé par l'argent public ou le financement bancaire seul, faisant du private equity une source de fonds complémentaire vitale. Les LBO aident en outre à assurer une bonne transmission d'entreprise, un problème critique en France, permettant aux entreprises de rester indépendantes plutôt que d'être acquises par des concurrents.

Le message principal des représentants de l'industrie était que l'outil de financement lui-même — le montage LBO — ne devrait pas être sous les projecteurs. S'il y a des sujets, c'est une question de cas individuels de mauvais comportement. Ils ont rejeté l'idée que les LBO sont intrinsèquement fragiles, minimisant le risque de faillite, et attribuant la plupart des échecs non pas à l'effet de levier, mais à des facteurs externes tels que les ralentissements du marché, les problèmes de gestion ou un mauvais timing. Tous les membres de FranceInvest, a-t-on soutenu, sont supervisés par l'AMF, décrite comme l'un des régulateurs les plus exigeants d'Europe. FranceInvest possède également un code d'éthique soutenu par un mécanisme d'application, ce qui serait assez unique en Europe. Des chartes volontaires traitant du partage de la valeur, de la parité femmes-hommes et des engagements environnementaux, sociaux et de gouvernance ont également été citées comme preuve de l'engagement du secteur en faveur de pratiques responsables.

Cas emblématiques

Plusieurs cas emblématiques d'entreprises françaises passées sous régime private equity ont été longuement discutés lors des auditions.

La saga de Vivarte est un récit édifiant d'une succession de montages LBO répétés aboutissant au démantelant du géant français du commerce de détail. Autrefois propriétaire de marques comme La Halle et André, l'entreprise a été chargée d'une dette de 2,8 Md€ suite à un LBO en 2007. Après des années d'ingénierie financière, des fonds de retournement ont pris le contrôle en 2014 via un échange de dette contre des actions. Les années suivantes ont été marquées par des restructurations brutales, des suppressions d'emplois massives et la vente de ses marques emblématiques, liquidant l'héritage du groupe et laissant des milliers d'employés sans emploi.

Verallia, un verrier, illustre le cas d'une société mère saine cherchant à se séparer d'une filiale à moindre coût, et comment le régime private equity peut conduire à l'optimisation fiscale agressive. Lorsqu'un fonds private equity acquiert Verallia auprès de Saint-Gobain en 2015, la transaction est structurée par le biais d'un LBO avec un minimum de fonds propres. Lors de l'introduction en bourse de l'entreprise en 2019, les bénéfices ont été détournés par l'intermédiaire d'une holding luxembourgeoise, ce qui a entraîné un paiement d'impôt de seulement 0,20 M€, soit un taux effectif de 0,007 %. Des lanceurs d'alerte ont ensuite indiqué que plus de 500 M€ avaient été transférés du Luxembourg vers les îles Caïmans, soulignant comment l'ingénierie financière peut priver le Trésor public français de recettes fiscales significatives.

Kem One est un autre cas d'une entreprise industrielle saine vidée de sa substance par son propriétaire de private equity. Acquise en 2021 alors que l'entreprise était rentable et sans endettement, Kem One a depuis été chargée de dettes d'acquisition, l'obligeant à payer des dizaines de millions d'intérêts annuels. Les salariés décrivent une entreprise asphyxiée par les frais financiers et de conseil, tandis que les investissements critiques sont négligés.

La faillite de NovAsco représente un cas d'un investisseur ne respectant pas ses engagements. En 2024, un fonds britannique reprend le groupe sidérurgique avec la promesse d'injecter 90M€, un engagement qui convainc l'État d'y ajouter 85M€ en soutien public. Pourtant, le fonds private equity n'a jamais tenu son engagement, conduisant à la liquidation de l'entreprise et à la perte de plus de 500 emplois moins d'un an plus tard. L'État a depuis lancé une action en justice contre le fonds private equity, des ministres suggérant que les actions du fonds pourraient constituer une fraude.

La vente de LMB Aerospace par le fonds français Tikehau Capital au groupe américain Loar Group a suscité une importante controverse politique sur la question de la souveraineté nationale. Malgré les objections de la Direction Générale de l'Armement (DGA), qui souhaitait une participation minoritaire de BPI France, le ministère des Finances a autorisé la transaction fin 2025. Les critiques ont fait valoir qu'un fournisseur stratégique pour des programmes comme le Rafale et les sous-marins nucléaires était ainsi livré à un concurrent américain. Le gouvernement a défendu son approbation en invoquant des conditions strictes, notamment l'acquisition d'une action spécifique (golden share) conférant à l'État des pouvoirs de surveillance significatifs, bien que les opposants restent sceptiques quant à la protection à long terme des intérêts de défense français.

Le secteur de la santé

Le secteur de la santé est devenu une cible privilégiée du private equity. Lors des auditions, les représentants syndicaux et les journalistes ont décrit le système de santé français comme un marché sans risque pour les groupes de private equity, siphonnant les cotisations de sécurité sociale comme source de profits tout en dégradant les conditions de travail et l'accès aux soins.

Le représentant du syndicat CFDT Santé a longuement discuté du cas du groupe Ramsay. Des cliniques rentables et sans dette sont acquises à des prix gonflés via des LBO. Immédiatement après, le fonds private equity facture des loyers exorbitants sur l'immobilier pour rembourser la dette d'acquisition. Selon la CFDT Santé, Ramsay aurait ainsi détourné 250 M€ annuellement des soins aux patients vers les finances des fonds private equity. Les services de chirurgies très rentables sont prioritaires tandis que les services essentiels, mais bien moins rentables, comme les maternités et les urgences sont négligés ou fermés, transférant ainsi la charge sur le dos du secteur public déjà sous tension. Pendant ce temps, des frais supplémentaires facturés aux patients ont prospéré, coûtant aux patients et aux assureurs environ 4,3 Md€ par an selon les représentants syndicaux.

Pour les syndicats, la Caisse nationale d'assurance maladie (CNAM) et l'ensemble du système de santé français sont devenus une vache à lait pour les gestionnaires de private equity. Selon un représentant de la CFDT, un haut responsable de la CNAM a un jour décrit sa propre

institution comme un “payeur aveugle”. Pour les salariés de la santé, les salaires stagnent, les infirmières et aides-soignantes qualifiées sont souvent payées près du SMIC. Un accord salarial national signé il y a trois ans reste inappliqué par 300 entreprises, selon les responsables syndicaux. Dans les secteurs dominés par les fonds, comme la biologie médicale, les négociations de branche ont cessé, les managers manquent d’autonomie et les inégalités de genre persistent. Selon une étude syndicale, l’écart de rémunération de carrière de 30 % entre les professions à prédominance féminine et masculine avec des qualifications équivalentes, rend le secteur peu attractif.

Au-delà des hôpitaux, les fonds acquièrent assez agressive les laboratoires, un participant affirmant que 70 % du marché français des laboratoires d’analyses médicales est désormais contrôlé par une poignée de fonds private equity, entraînant une désertification territoriale et la relocalisation de plateformes techniques à l’étranger. Les récentes ventes, politiquement sensibles, d’Opella (fabricant du Doliprane) et de Biogaran à des fonds private equity ont également suscité un débat sur la souveraineté économique, le sous-investissement et les suppressions d’emplois. Comme le résume un représentant syndical, les cotisations de sécurité sociale françaises vont désormais directement aux investisseurs étrangers de private equity, transformant un système de solidarité en un mécanisme d’extraction de richesse.

Régime de faillite défaillant

Au-delà du modèle économique du private equity en tant que tel, les critiques ont également visé le régime des faillites et des liquidations judiciaires en France. Les tribunaux de commerce et les administrateurs judiciaires (nommés par les tribunaux pour gérer les entreprises en difficulté) opèrent, selon les dires, dans un petit monde fermé. Les principales restructurations sont souvent négociées en privé par le biais d’accords préalablement négociés par les banques et les avocats avant d’être formellement présentées pour approbation judiciaire. L’affaire Orpea a été citée comme un exemple frappant, où une restructuration complexe de dette de 10 Md€ a été présentée au tribunal comme un fait accompli, ne laissant que peu de marge de négociation au gouvernement et aux syndicats. Selon les journalistes Thépot et Boganda lors des auditions, les tribunaux de commerce sont composés de juges non professionnels ayant des liens étroits avec les milieux d’affaires et un parti pris en faveur de l’ingénierie financière au détriment des conséquences sociales. Lorsque des offres de reprise concurrentes sont présentées au tribunal, la décision est une préférence quasi-systématique pour les offres des fonds de retournement par rapport aux alternatives plus sociales, comme les propositions de coopératives de salariés, même lorsque ces dernières pourraient mieux servir la stabilité de l’emploi à long terme.

Le rôle du régime de garantie des salaires (AGS), géré par le patronat et financé par les cotisations patronales sur les salaires, est apparu comme un point de préoccupation particulier. Les fonds private equity ont été critiqués pour avoir extrait un maximum de valeur des entreprises, les laisser glisser vers la faillite, puis laissé l’AGS payer pour les licenciements massifs qui en résultent.

Faiblesses de la supervision

Les auditions ont également mis en lumière le rôle des régulateurs et des autres institutions publiques chargées de la supervision. Les représentants syndicaux semblaient divisés sur le point de savoir si le gouvernement et les autorités de régulation avaient un rôle passif ou actif. Certains syndicats ont soutenu que le gouvernement avait activement facilité la financiarisation et les modèles de private equity, par des politiques de l'offre, des allègements fiscaux et par l'absence de toute forme de conditionnalité des aides et subventions de l'État. Le gouvernement, a-t-on soutenu, avait également facilité le private equity par son propre désinvestissement en ressources internes et les suppressions sévères d'emplois au ministère des Finances chargé de la supervision. D'autres ont suggéré une situation plus complexe, notant que si le gouvernement intervient parfois dans des cas spécifiques, il manque souvent des outils pour agir de manière préventive et se trouve fréquemment confronté à une situation de fait accompli.

Les limites de la régulation financière sont devenues évidentes à travers le témoignage de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), qui a révélé des lacunes significatives dans la couverture de surveillance. L'AMF se concentre exclusivement sur la relation entre les fonds et leurs investisseurs, et non entre les fonds et les entreprises dans lesquelles ils investissent. De plus, l'AMF supervise les quelque 695 sociétés de gestion domiciliées en France, ignorant les nombreux fonds domiciliés à l'étranger qui opèrent en France sous le régime du passeport européen. En pratique, l'AMF n'a pas de surveillance directe sur la majorité des fonds private equity en France.

Questionnées sur l'écart de prérogatives entre l'AMF française et la BaFin allemande, qui a un mandat plus large pour enquêter sur les fonds, les responsables de l'AMF ont cité le modèle dual de supervision en France, séparant les responsabilités entre l'AMF pour les marchés, et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) pour les banques et les assureurs. Les responsables de l'AMF ont d'ailleurs souligné deux contraintes majeures à toute extension de leurs pouvoirs: (i) toute nouvelle mission nécessiterait un financement et des ressources supplémentaires importants, et (ii) dans la mesure où la gestion d'actifs est fondamentalement transfrontalière, toute nouvelle réglementation nationale pourrait être facilement contournée en relocalisant les fonds dans un autre pays de l'UE.

La Banque de France a également minimisé son rôle dans l'identification et l'action contre les fonds problématiques. La banque centrale surveille les risques systémiques posés par le secteur financier non-bancaire qui est en forte croissance. Pour ses représentants lors des auditions, si certains aspects controversés liés aux LBO sont réels, le mandat de la banque central l'empêche d'agir sur des cas individuels. La responsabilité de contrôle incombe à d'autres, notamment l'AMF et le ministère de l'Économie.

Les responsables du ministère des Finances ont décrit le rôle des unités de restructuration d'entreprises du ministère. Les deux responsables ont souligné que si leurs unités peuvent conseiller et fournir un soutien financier, la décision finale sur le sort d'une entreprise repose presque entièrement sur les tribunaux de commerce. Concernant le [contrôle des investissements étrangers dans les secteurs stratégiques](#), les responsables ont détaillé la procédure qui permet à l'État d'examiner et d'imposer des conditions aux rachats par des

acheteurs non-européens, y compris la protection de la recherche et du développement et des brevets sensibles.

Enfin, le rôle de la Banque publique d'investissement (BPI France) a été examiné. Certains participants ont remis en question la politique de la banque publique, citant le cas d'[Ynsect](#), une start-up agroalimentaire qui a levé 170 M€ de fonds publics dont 130 M€ de BPI France co-investissant aux côtés de private equity, pour finalement être liquidée, laissant 300 personnes sans emploi. Les liens étroits entre BPI France et la société de private equity en question ont également été soulignés, révélant que la banque avait un engagement net de 712 M€ dans divers fonds gérés par la même société de private equity.

Pantouflage

La pratique du “pantouflage” des hauts fonctionnaires et les élus politiques dans le secteur du private equity est apparue comme une préoccupation majeure lors de La commission d'enquête, compte tenu des conflits d'intérêts potentiels. Pour certains, l'inquiétude a été renforcée par le contexte politique français d'après 2017 : selon leurs dires, le private equity a bénéficié d'une oreille particulièrement attentive aux plus hauts niveaux politiques, profitant d'une législation favorable tout en maintenant des liens personnels étroits avec ceux qui élaborent les politiques.

La densité d'anciens hauts fonctionnaires chez Tikehau Capital a fait l'objet d'un examen particulier, la commission documentant une liste extensive de recrues, dont : l'ancien Premier ministre François Fillon, qui a travaillé pour le fonds de 2017 à 2020 ; Pierre de Bousquet de Florian, ancien directeur de cabinet du ministre Darmanin, embauché en 2023 ; Ombeline Gras, ancienne conseillère affaires internationales à l'Élysée, embauchée en 2024 ; et Xavier Musca, ancien Secrétaire général de l'Élysée et Directeur du Trésor, qui a rejoint en 2025. La commission a pressé les dirigeants sur le but de ces embauches, suggérant qu'elles pourraient fournir des informations privilégiées et une influence qui aident le fonds à lever des capitaux, en particulier auprès des investisseurs institutionnels. Les dirigeants de Tikehau ont défendu leurs pratiques de recrutement avec des explications détaillées pour chaque cas.

Les représentants de l'industrie de FranceInvest ont également défendu la pratique de recruter d'anciens hauts fonctionnaires comme bénéfique pour une profession qui doit constamment dialoguer avec les régulateurs. Ils ont confirmé que plusieurs membres clés du personnel de FranceInvest, dont l'ancien directeur général, venaient du Trésor, mais ont insisté sur le fait que tous ces mouvements sont strictement contrôlés par la HATPV pour prévenir les conflits d'intérêts. Certains participants ont noté que si le pantouflage se faisait historiquement vers les grandes banques d'importance systémique, le private equity est désormais devenu la destination privilégiée. Les questions de la commission reflétaient une inquiétude plus large (parmi les députés de gauche) quant à savoir si le pantouflage a créé un environnement où les intérêts financiers reçoivent un accès et une considération privilégiés, potentiellement aux dépens de l'intérêt public général et d'une surveillance efficace.

Annexe

Principales propositions et recommandations des syndicats

Lors des auditions, les représentants syndicaux ont formulé une série de propositions législatives et réglementaires :

Renforcer les droits des salariés à l'information et à la consultation :

- Donner aux comités sociaux et économiques un réel droit de veto ou de blocage sur les décisions stratégiques, pas seulement un rôle consultatif. À minima, un avis défavorable devrait obliger le conseil d'administration à fournir une réponse formelle ;
- Renforcer le rôle et le nombre de représentants des salariés au sein des conseils, y compris dans les comités stratégiques du conseil (pas seulement les comités de rémunération) ;
- Améliorer la qualité et la transparence des rapports sociaux et économiques, en particulier pour les groupes multinationaux et les holdings ;
- Augmenter et améliorer l'accès à la formation pour les représentants des salariés (actuellement seulement 5 jours par mandat).

Conditionner et contrôler les aides d'État, subventions et allègements fiscaux :

- Rendre toutes les aides publiques (y compris le régime du Crédit d'Impôt Recherche) conditionnées à des engagements sociaux, industriels et territoriaux contraignants (par exemple, maintien des sites, des emplois et des capacités de production). Tout non-respect devrait déclencher un remboursement obligatoire ;
- Créer un organisme public de contrôle qui pourrait centraliser les données et surveiller l'utilisation des fonds publics par les entreprises, impliquant à la fois l'État et les représentants des salariés ;
- Privilégier les subventions aux crédits d'impôt car elles sont plus faciles à suivre et à contrôler.

Réguler les fonds et les mécanismes financiers :

- Surveiller et limiter strictement les LBO, en particulier la pratique des LBO répétés / successifs qui affaiblissent progressivement une entreprise.
- Renforcer l'exigence pour les fonds franchissant un seuil de participation de 5 % du capital de déclarer leur identité, leur pays d'origine et leur stratégie d'investissement.
- Établir un fonds souverain français ou renforcer le rôle de BPI France pour prendre des participations minoritaires dans des entreprises stratégiques, offrant une protection contre les rachats prédateurs ;
- Explorer la création d'un "label souveraineté" pour les fonds qui s'engagent dans un investissement à long terme et durable dans l'industrie française, leur offrant des avantages fiscaux ou réglementaires.
- Augmenter les taxes sur les transactions financières pour décourager les transactions spéculatives à court terme.

Améliorer le contrôle judiciaire et préventif :

- Évaluer la performance du traitement par les tribunaux de commerce des procédures de faillite en ce qui concerne les résultats en matière d'emploi à long terme ;
- Renforcer le "[décret Montebourg](#)" pour élargir la définition des secteurs stratégiques nécessitant l'approbation de l'État pour les rachats ;
- Créer des fonds publics régionaux pour soutenir les PME locales, sur le modèle des pratiques allemandes.

Mandat de La commission d'enquête

La commission d'enquête parlementaire sur "[la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs](#)" a été créée le 16 décembre 2025 à l'initiative du groupe parlementaire La France Insoumise. La commission d'enquête doit remettre ses conclusions dans un délai de six mois. Elle est composée de trente députés de tous les groupes politiques de l'Assemblée, ainsi que d'un député non inscrit. Conformément aux termes de la proposition de résolution n° 2080 (17 novembre 2025), cette commission d'enquête vise à :

- analyser la nature et l'ampleur de l'activité des fonds spéculatifs et leurs conséquences sur les capacités productives des entreprises implantées en France depuis 2017, notamment leur impact sur la production et l'emploi des très petites, petites et moyennes entreprises, ainsi que sur les actifs stratégiques, et sur les prix des biens et services ;
- évaluer les risques qui en résultent pour les capacités productives sur le territoire national, la préservation de l'emploi et notre souveraineté économique ;
- déterminer le rôle joué par les acteurs publics et privés dans la conduite de ces activités et les responsabilités qui peuvent en découler ;
- recenser les dispositifs existants visant à encadrer l'activité des fonds spéculatifs ayant une incidence sur les capacités productives françaises.

Liste des experts et institutions (au 10 mars 2026)

À ce jour, les auditions ont inclus les représentants et experts suivants :

Private equity :

- FrancelInvest : Sophie Paturle et Vincent Mariné de France Invest, audition du 12 février 2026. France Invest, l'association professionnelle représentant la grande majorité des gestionnaires de fonds private equity, de dette et d'infrastructure en France. https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cefonspe/l17cefonspe2526011_compte-rendu
- Tikehau Capital : Audition tenue le 26 février 2026, avec Xavier Musca, Président du Conseil de surveillance de Tikehau Capital, et Henri Marcoux, Président de Tikehau Investment Management.

Journalistes :

- Cyprien Boganda : journaliste d'investigation à L'Humanité, audition du 5 février 2026, auteur de deux ouvrages sur le sujet : Le Business des faillites (2015) et L'Empire du cash (2023) https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cefonspe/l17cefonspe2526009_compte-rendu

- Mathias Thépot : journaliste de Mediapart, audition du 29 janvier 2026.
https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cefonspe/l17cefonspe2526005_compte-rendu

Organisations patronales :

- MEDEF : Table ronde avec les organisations patronales (MEDEF et U2P) tenue le 5 février 2026, avec Dominique Chesneau et François Gonnord du MEDEF
https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cefonspe/l17cefonspe2526008_compte-rendu
- U2P : Table ronde avec les organisations patronales (MEDEF et U2P) tenue le 5 février 2026. Laurent Munerot et André-Paul Bahuon de l'U2P (représentant les petites entreprises et les professions libérales) https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cefonspe/l17cefonspe2526008_compte-rendu

Autorités françaises :

- Banque de France : Audition du 22 janvier 2026, avec François Haas, Directeur Général Adjoint Stabilité financière et opérations, et Diane Griffon de la Banque de France
https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cefonspe/l17cefonspe2526002_compte-rendu
- Autorité des Marchés Financiers (AMF) : Audition avec Sébastien Raspiller et Philippe Sourlas de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), tenue le 29 janvier 2026
https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cefonspe/l17cefonspe2526007_compte-rendu
- Ministère des Finances : Audition avec Gaëtan Rudant, Délégué interministériel aux restructurations d'entreprises (de la Direction Générale des Entreprises), et Guillaume Primot, Secrétaire général du Comité interministériel de restructuration industrielle (Ciri, de la Direction du Trésor), tenue le 29 janvier 2026 https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cefonspe/l17cefonspe2526006_compte-rendu

Syndicats :

- Représentants syndicaux : Table ronde avec les représentants des cinq principaux syndicats français : CFDT, CGT, FO, CFE-CGC, et CFTC (29 janvier 2026)
https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cefonspe/l17cefonspe2526004_compte-rendu
- CFDT santé : Témoignage du 26 février 2026 de Loïc Le Noc, Secrétaire national à la financiarisation à la CFDT