

La France, nouveau paradis de la finance non régulée en Europe

Un rapport d'enquête de l'Assemblée nationale dénonce les soutiens aveugles des pouvoirs publics à une nouvelle finance prédatrice : celle des fonds de capital-investissement qui reprennent des entreprises par centaines en les endettant plus que de mesure.

[Mathias Thépot](#)

15 juin 2026 à 08h03

Que ce soit dans les secteurs de l'industrie, de la santé, de [l'éducation](#), du [prêt-à-porter](#) ou [des loisirs](#), la mainmise des fonds d'investissement sur l'économie française a pris ces dernières années une ampleur inédite. Ces fonds, le plus souvent étrangers (EQT, Apollo, KKR, CVC, CD&R, BC Partners...) mais aussi français (Ardian, PAI, Tikehau...), ont pour particularité d'être très peu régulés par les autorités, contrairement aux banques.

Ces dernières années, ils ont repris des entreprises françaises par centaines par le biais de montages financiers très agressifs, avec des objectifs court-termistes de profitabilité démesurés au détriment de la pérennité de l'activité économique.

Un rapport d'enquête parlementaire publié lundi 15 juin sur « *la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs* », et dont *Mediapart* a pris connaissance, dénonce ces pratiques et pointe la complicité des pouvoirs publics, depuis 2012 notamment.

Présidée par le député Modem Emmanuel Mandon, la commission d'enquête a été pilotée par la rapporteuse insoumise Aurélie Trouvé, qui souligne en introduction de son rapport qu'« *aucun travail parlementaire d'ensemble n'avait jusqu'alors été conduit sur les activités des fonds d'investissement qui rachètent une à une nos entreprises* ». Selon la députée, si « *le sujet peut sembler très technique de prime abord ; ses conséquences, elles, sont bien concrètes et intéressent directement des millions de nos concitoyens* ».



Aurélien Trouvé, Emmanuel Mandon et la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs à l'Assemblée nationale, le 30 avril 2026.

© Capture d'écran site Assemblée nationale

Au fil des auditions des dirigeant·es de fonds, salarié·es et autres expert·es, l'attention des député·es s'est portée sur une pratique financière très en vogue en France : le mécanisme de rachat par effet de levier – [leveraged buy-out](#) (LBO) en anglais. En effet, 4 675 opérations de LBO ont été réalisées en France depuis 2015, contre 2 786 en Allemagne et 1 749 en Italie, selon [un article](#) du *Financial Times* paru le 5 décembre 2025.

Mécanisme spéculatif implacable

Ces opérations sont prisées par le monde de la finance car elles peuvent être extrêmement rentables pour les associés des fonds et leurs investisseurs (fonds de pension, banques, grandes fortunes, etc.). Dans un LBO classique, un fonds rachète une entreprise non cotée en levant auprès d'autres acteurs financiers une part importante de la valeur de l'entreprise sous forme de dette.

Dette qui sera remboursée non pas par le fonds... mais par les résultats de l'entreprise rachetée, qui sera dès lors pressée comme un citron pour qu'elle sorte un maximum de marges à court terme. « *Dans un LBO, c'est l'entreprise cible qui rembourse la dette à partir de son activité opérationnelle : l'entreprise paye elle-même son rachat* », résumait lors de son audition par la commission d'enquête l'économiste Nicolas Bédu, maître de conférences à l'université de Montpellier.

À lire aussi

[Du Doliprane à Biogaran, la finance fait main basse sur les médicaments « grand public »](#)
13 février 2026

De quoi permettre au fonds de réaliser une culbute financière importante dans un délai extrêmement court – généralement entre deux et six ans – au moment de la revente. « *Un LBO, c'est un mariage avec promesse de divorce* », résumait ainsi Nicolas Bédu. La mécanique spéculative de cette finance non régulée est alors implacable.

Hélas, l'impact positif de ce type de pratique sur l'économie n'a pas été prouvé. C'est même plutôt l'inverse que les rares études sur le sujet disent : citons [celle](#) de l'agence de notation Moody's, qui indiquait que les entreprises soutenues par des fonds de LBO avaient des taux de défaut deux fois supérieurs à la norme. Ou [une autre](#), plus récente, de la Banque de France, qui parle « *des effets controversés des LBO sur la performance des entreprises et leur santé financière* ».

Le rapport d'enquête sur les fonds spéculatifs détaille plusieurs exemples de LBO excessifs en France. Deux d'entre eux illustrent cette dérive. D'abord, dans l'industrie de la chimie, celui de Kem One, « *cas le plus emblématique* » ayant déraillé, selon le document parlementaire.

L'entreprise de 1 300 salarié·es, premier producteur français de PVC, a été rachetée en 2021 par le fonds états-unien Apollo dans le cadre d'une opération à effet de levier. À l'époque, *« les résultats de l'entreprise sont élevés et les perspectives de croissance apparaissent favorables »*.

Dès lors, Apollo entreprend un montage financier risqué : *« L'opération a été structurée autour d'un apport de 250 millions d'euros en fonds propres, et de 450 millions d'euros de dette obligataire portée par la holding de reprise »*, relate le rapport.

Ce à quoi est venu s'ajouter *« une dette portée directement par Kem One SAS, qui atteint aujourd'hui 275 millions d'euros contre seulement 10 millions d'euros au moment du rachat fin 2021 »*. Bref, la dette financière de Kem One a explosé sous Apollo.



Le quartier d'affaires de la défense à Puteaux, près de Paris. © Photo Laurent Grandguillot / REA

Problème, la conjoncture s'est retournée avec le déclenchement de la guerre en Ukraine en 2022 et la crise énergétique européenne. Dès 2023, le marché européen du PVC a connu une dégradation rapide. Kem One n'a pas pu y faire face, car pris à la gorge par sa dette : ses flux de trésorerie sont quasi exclusivement mobilisés pour en assurer le remboursement.

Ainsi, *« le poids de la dette retarde ou limite les investissements nécessaires à la pérennité de l'outil industriel ainsi qu'au maintien de conditions de sécurité satisfaisantes dont la dégradation a été signalée par les représentants des salarié·es »*, dit le rapport. Une restauration de la dette semble désormais inéluctable. Et le risque d'une cessation de paiements à terme plane.

Bienveillance de l'État

Un autre exemple marquant est le cas de Colisée, un groupe d'établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Ehpad). Le secteur est attrayant pour certains fonds qui considèrent le vieillissement démographique et la stabilité des financements publics adossés comme des sources de profits.

Le fonds suédois EQT a acquis Colisée en 2020 dans le cadre d'un LBO valorisant le groupe autour d'un milliard d'euros de chiffre d'affaires. *« Selon les éléments communiqués à la commission d'enquête, l'opération reposait sur une dette initiale de 865 millions d'euros, indique le rapport. Le montage reposait sur une combinaison de dette et de fonds propres avec des objectifs de croissance et d'amélioration de la rentabilité. »*

Mais, les hypothèses financières initiales se sont rapidement dégradées. *« Dès 2022, le secteur des Ehpad privés a subi une forte détérioration de ses marges sous l'effet conjugué de l'inflation, des tensions de recrutement, de la hausse des coûts énergétiques et des conséquences de [la crise Orpea](#) sur l'ensemble du secteur. »*

Finalement la dette a explosé à hauteur de 1,8 milliard d'euros. Et, dans l'incapacité d'être remboursés, les créanciers ont pris le contrôle du groupe dans le cadre d'une restructuration qui s'annonce douloureuse pour les établissements de Colisée, les salarié·es, les patient·es et les résident·es. Un désastre à venir.

« Il existe des secteurs où, d'une manière générale, c'est très délicat [de mener une opération de LBO]. Je pense par exemple aux maisons de retraite. Chaque fois que vous êtes face à une population vulnérable, c'est très difficile », a concédé Mathias Burghardt, directeur général délégué d'Ardian, un fonds d'investissement concurrent d'EQT.

Le développement des fonds d'investissement, en particulier de capital-investissement, est assumé et a constitué une priorité des gouvernements successifs depuis plusieurs décennies.

Rapport parlementaire sur les fonds spéculatifs

Mais jusqu'ici, cette financiarisation débridée de l'économie française s'est faite avec la bienveillance des pouvoirs publics. *« Le développement des fonds d'investissement, en particulier de capital-investissement, est assumé et a constitué une priorité des gouvernements successifs depuis plusieurs décennies. Cette priorité a été renforcée depuis 2017 »,* explique le rapport.

La rapporteuse Aurélie Trouvé en veut pour preuve la déclaration de Bruno Le Maire, ministre de l'économie et des finances de 2017 à 2024, qui a dit lors de son audition que *« le problème principal de l'Europe et de la France est le manque de capital. Pendant les sept ans passés à la tête du ministère de l'économie et des finances, je me suis battu pour attirer les capitaux en France »*. Et peu importe si cela cause des dommages collatéraux importants.

À lire aussi

[À l'Assemblée, le patron de Bpifrance s'érige en serviteur des fonds d'investissement privés](#)
9 avril 2026

Ce nouvel écosystème du capital-investissement a aussi été développé sous la coupe de la banque publique Bpifrance, dirigée par le haut fonctionnaire Nicolas Dufourcq, [acquis à la cause des fonds privés](#).

L'institution, qui pèse des dizaines de milliards d'euros, est qualifiée de « *banque privée d'investissement* » par la rapporteuse Aurélie Trouvé. Une part importante de son rapport décrit le rôle central de Bpifrance (*nous y revenons dans [un autre article](#)*), dans la financiarisation récente de l'économie française.

Niches fiscales et réglementaires

La bienveillance systémique pour le capital-investissement français et étranger au nom de l'attractivité du pays pour les capitaux, quels qu'ils soient, va jusqu'à l'organisation d'un système fiscal ultrafavorable aux LBO.

Le rapport évoque plusieurs niches fiscales dédiées. D'abord, une mesure qui permet la déductibilité des charges financières liées à la dette des opérations de LBO de l'impôt sur les sociétés (IS) des entreprises reprises. Ce qui, outre le coût exorbitant pour les finances publiques, permet de faire espérer aux fonds d'investissement des rendements mirobolants.

Le rapport note aussi que les fonds de LBO peuvent bénéficier d'un dispositif d'exonération des plus-values réalisées lors de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans.

À lire aussi

[Peut-on encore taxer les riches en France ?](#)

21 novembre 2025

Par ailleurs, la part variable des rémunérations des dirigeant·es des fonds de LBO, appelée *carried interest*, est considérée comme un revenu du capital et non du travail, et donc imposé comme tel, au prélèvement forfaitaire unique de 31,4 %.

De même, les *management packages*, désignant l'ensemble des bonus mis en place pour aligner les dirigeant·es et les hauts cadres des entreprises sous gestion sur les objectifs de rentabilité des LBO, bénéficient également d'un cadre fiscal favorable.

Enfin, le rapport cite le cadre réglementaire attractif qui a été mis en œuvre ces dernières années. Notamment la loi du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte, qui impose « *une part de capital-investissement dans les nouveaux contrats d'assurance-vie et les plans d'épargne retraite* ». Mais aussi la création, dans la loi Macron de 2015, d'un nouveau véhicule financier demandé par les acteurs et actrices de capital-investissement qui permet « *d'éviter d'imposer les investisseurs étrangers en France et visait ainsi rapatrier en France de nombreux fonds domiciliés au Luxembourg* ».

N'en jetez plus, la France est devenue le paradis européen des LBO. Pour moraliser cette nouvelle finance, Aurélie Trouvé a émis 40 recommandations dans son rapport. Pêle-mêle : « *Revenir sur les avantages fiscaux* » liés aux LBO, « *imposer aux fonds d'investissement les mêmes ratios prudentiels* » qu'au secteur bancaire, « *renforcer le droit d'alerte des comités*

sociaux et économiques (CSE) afin d'obliger l'employeur à communiquer aux salarié·es l'ensemble des informations nécessaires à la compréhension du montage LBO ».

Ou encore « instaurer un régime d'autorisation préalable des grandes opérations de LBO en France, en particulier celles intervenant dans les secteurs stratégiques (défense, industrie, etc.) ou financés principalement par la solidarité nationale (santé, grand âge, petite enfance, etc.) ».

[Mathias Thépot](#)