

A S S E M B L É E   N A T I O N A L E

1 7 <sup>e</sup>   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 Mme Florence Tulier-Polge, présidente,  
M. François Legrand, vice-président, et M. Sébastien Velez,  
directeur général du Conseil national des administrateurs  
judiciaires et mandataires judiciaires (CNAJMJ) ..... 2

Jeudi 26 mars 2026

Séance de 10 heures 45

Compte rendu n° 20

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

**Présidence de**  
***M. Emmanuel Mandon,***  
***Président***



*La séance est ouverte à dix heures quarante-cinq.*

*Sous la présidence de M. Emmanuel Mandon, la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs a auditionné Mme Florence Tulier-Polge, présidente, M. François Legrand, vice-président, et M. Sébastien Velez, directeur général du Conseil national des administrateurs judiciaires et mandataires judiciaires (CNAJMJ).*

**M. le président Emmanuel Mandon.** Nous poursuivons nos travaux avec l'audition des représentants du Conseil national des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires (CNAJMJ).

Dans les procédures de redressement judiciaire, l'attention portée aux conditions de financement des entreprises en redressement est évidemment une question essentielle.

La recherche de solutions de financement parfois urgentes peut conduire à recourir, en dehors du système bancaire, à des fonds et à des sociétés d'investissement dont les modalités d'intervention sont très diverses et les choix stratégiques parfois vivement critiqués. Il revient aux administrateurs judiciaires de présenter les propositions de reprise, impliquant éventuellement la participation de fonds d'investissement. C'est pourquoi votre expérience est essentielle à la bonne compréhension des mécanismes qui retiennent l'attention de notre commission.

L'article 6 de l'ordonnance du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires impose aux personnes auditionnées par une commission d'enquête de prêter serment de dire la vérité, toute la vérité, rien que la vérité.

*(Mme Florence Tulier-Polge, MM. Sébastien Velez et François Legrand prêtent serment.)*

**Mme Florence Tulier-Polge, présidente du Conseil national des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires.** J'espère vous apporter des éclairages utiles depuis le positionnement institutionnel qui est celui du Conseil national. Cela étant, la mécanique propre à certains modes d'exploitation et de reprise d'entreprise devra sans doute faire l'objet d'échanges dédiés avec des praticiens spécialisés, plutôt qu'avec des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires (AJMJ).

Les AJMJ sont deux professions juridiques réglementées mais d'exercice libéral, sans charge ministérielle. Nous intervenons, pour l'essentiel, auprès d'entreprises en difficulté, le plus souvent sur mandat de justice et à titre exclusif, et exerçons des rôles bien distincts : les quelque 330 mandataires représentent l'intérêt collectif des créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire et ils sont les représentants légaux de l'entreprise en liquidation judiciaire ; quant aux 170 administrateurs judiciaires, ils assistent les dirigeants d'entreprises en difficulté afin de relancer l'activité ou, le cas échéant, d'organiser leur cession totale ou partielle.

La distinction entre ces deux professions, instaurée par la loi du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises, dite loi « Badinter », est

une spécificité française, destinée à assurer la défense d'intérêts non convergents : d'un côté, ceux des créanciers, et, de l'autre, ceux de l'entreprise. C'est la raison pour laquelle les deux fonctions sont exclusives l'une de l'autre : tant les examens d'accès à ces professions que leur statut législatif et réglementaire sont distincts. Les 270 études dans lesquelles nous exerçons employons près de trois mille salariés au total.

Le Conseil national, établissement d'utilité publique créé par la loi en 1990, est investi de trois grandes missions. La première consiste à représenter les professionnels auprès des pouvoirs publics, tout particulièrement auprès des ministères de la justice et de l'économie.

La deuxième est d'organiser et de réguler la vie des deux professions. Il s'agit d'organiser les examens d'accès et la formation continue des professionnels, d'effectuer un contrôle triennal de chaque étude et de transmettre des avis à la Commission nationale d'inscription et de discipline des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires (Cnid), seule dotée du pouvoir de sanction. Il appartient également au Conseil national, le cas échéant, de résoudre à l'amiable les conflits entre les professionnels par la médiation.

Enfin, sa troisième mission consiste à élaborer une plateforme de dématérialisation des procédures collectives. Ce chantier nous a été confié en 2023 par le ministère de la justice, afin de satisfaire aux dispositions d'une directive européenne de 2019 qui prévoit la mise en place, par tous les États membres, d'un tel outil. Nous conduisons actuellement ce travail en collaboration avec les services du ministère.,

Le Conseil national est composé de seize membres, huit administrateurs judiciaires et huit mandataires judiciaires, élus pour quatre ans. Sa présidence est exercée alternativement, pour une durée de deux ans par un administrateur judiciaire (c'est actuellement le cas) et par un mandataire judiciaire.

En tant qu'acteur institutionnel du monde du *restructuring*, le Conseil national a de nombreux partenaires, nationaux et internationaux. Sans que la liste soit exhaustive, on peut citer le Conseil national des greffiers des tribunaux de commerce, la Conférence générale des juges consulaires de France, l'Association pour la gestion du régime de garantie des créances des salariés (AGS), les syndicats de la profession, l'Association pour le retournement des entreprises (ARE), les différentes associations venant en aide aux entrepreneurs en difficulté, tant françaises comme Aide psychologique aux entrepreneurs en souffrance aiguë (Apepa), 60 000 rebonds ou Second Souffle, qu'étrangères comme *Verband Insolvenzverwalter und Sachwalter Deutschlands* (VID) ou Insol Europe.

J'en viens à quelques données chiffrées. Le Conseil national n'est pas le moins bien placé sur ce terrain, car nous avons créé, il y a une vingtaine d'années, un observatoire des données économiques qui publie des états mensuels, trimestriels et annuels sur les entreprises défaillantes, dont les pouvoirs publics, notamment le Parlement, sont destinataires.

Les données de l'observatoire proviennent directement des études des AJMJ. Elles couvrent à la fois les procédures collectives (sauvegarde, redressement et liquidation judiciaires) et les procédures de prévention confidentielles que sont le mandat *ad hoc* et la conciliation. Ces informations offrent une vision exhaustive de la situation des entreprises en difficulté qu'aucune autre source n'est en mesure de fournir aux partenaires publics.

À ce stade, il peut être utile d'apporter quelques précisions sémantiques et juridiques. Les « procédures collectives », dont le fait générateur est l'état de cessation des paiements de l'entreprise, sont classées en trois catégories en fonction de la gravité de la situation : les procédures de sauvegarde, les procédures de redressement judiciaire et les procédures de liquidation judiciaire.

Cette architecture est propre au droit français et reflète une philosophie qui en est caractéristique : plutôt que de liquider systématiquement les entreprises défaillantes, comme c'est davantage le cas dans les pays anglo-saxons, elle privilégie le maintien de l'activité économique et la préservation de l'emploi. Les entreprises en difficulté bénéficient ainsi d'un cadre juridique protecteur pour se restructurer avant d'envisager, en dernier recours, leur liquidation judiciaire (et donc leur disparition).

Les procédures collectives sont toujours ouvertes par une décision de justice, rendue soit par le tribunal de commerce pour les commerçants, les artisans et les sociétés commerciales, soit par le tribunal judiciaire pour les autres structures – par exemple, les associations, les sociétés civiles immobilières ou les professions libérales. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2025, douze tribunaux des activités économiques (TAE), qui rassemblent les compétences des tribunaux de commerce et des tribunaux judiciaires, font l'objet d'une expérimentation.

Outre les procédures collectives, il existe deux catégories de procédures amiables ou de prévention : le mandat *ad hoc* et la conciliation. Elles sont lancées par le chef d'entreprise avant l'état de cessation des paiements ou, pour la conciliation, dans les quarante-cinq jours qui le suivent. Elles sont soumises à l'autorité du président du tribunal, qui ouvre ces procédures et désigne un intervenant : soit un mandataire *ad hoc*, soit un conciliateur.

Ces procédures amiables, qui sont une invention française, permettent d'ouvrir des négociations entre le débiteur et ses créanciers (ou ses grands partenaires), avant la judiciarisation des relations ou pour y mettre un terme. Concrètement, elles permettent de trouver une solution gagnante pour chacune des parties. Leur objectif est d'assurer la poursuite de l'activité sans passer par une procédure de redressement judiciaire.

Pour ce qui concerne leur rémunération, les administrateurs et les mandataires judiciaires sont soumis à un tarif réglementé pour les procédures collectives de sauvegarde, de redressement et de liquidation. S'agissant des procédures amiables, leur rémunération s'effectue par le biais d'une convention d'honoraires négociée avec le dirigeant d'entreprise, qui sera contrôlée, à la fin de la procédure, par le président du tribunal concerné.

Nos professionnels traitent, en moyenne, cinquante mille à cinquante-cinq mille procédures collectives chaque année. Néanmoins, depuis quelques années, le volume de procédures s'est considérablement écarté de cette tendance. Lors de la crise de la covid-19 en 2020-2021 et du fait des aides versées aux entreprises, le nombre de procédures collectives a fortement chuté, pour s'établir à vingt-huit mille. À l'inverse, depuis 2023, on assiste à une augmentation très importante des défaillances, avec un pic jamais atteint en 2024 et encore dépassé en 2025 : on a ainsi dénombré 68 057 défaillances en 2025, soit une augmentation de 3,5 % par rapport à 2024. Parmi celles-ci, on compte quarante-cinq mille liquidations judiciaires directes, qui concernent des entreprises n'ayant pas fait l'objet d'un redressement judiciaire ou d'une procédure de sauvegarde, plus de vingt-et-un mille redressements et plus de mille cinq cents sauvegardes. Autre chiffre important : 95 % des structures défaillantes sont de très petites entreprises, qui emploient moins de dix salariés et réalisent moins de

cinq millions d'euros de chiffre d'affaires. Par ailleurs, l'âge moyen des entreprises concernées est d'environ dix ans.

Il ressort de l'analyse des données de l'observatoire pour 2025 que certains secteurs d'activité, parfois même certaines régions, ont été plus fortement frappés par l'augmentation des défaillances. Une hausse vertigineuse a ainsi été constatée en Aquitaine, dans le secteur viticole du Bordelais. On note également une augmentation très sensible dans le domaine de la santé, notamment parmi les cabinets d'infirmiers, les crèches et les centres de santé, lesquels s'étaient multipliés ces dernières années.

Notre bilan annuel s'accompagne désormais d'une analyse universitaire, fruit d'un partenariat entre le Conseil national et le Centre national de la recherche scientifique (CNRS), qui ont créé ensemble un centre d'analyse des données des défaillances d'entreprises. Une équipe d'universitaires élabore, à partir de ces chiffres, des analyses concernant certains secteurs ou certaines régions.

L'observatoire recueille également des données chiffrées sur le nombre d'emplois impactés par une procédure collective et qui sont donc menacés. L'objectif de ces procédures est de préserver le plus grand nombre d'emplois possible. En 2025, près de 203 000 emplois ont été concernés par une procédure collective, essentiellement dans les plus petites entreprises.

S'il est encore trop tôt pour se prononcer sur la tendance pour 2026, le nombre de défaillances est resté très élevé en janvier et en février et le contexte international n'est, malheureusement, pas propice à une amélioration de la situation.

Enfin, les professionnels cherchent à développer les procédures de prévention. Confidentielles et mises en œuvre avant l'état de cessation des paiements, elles affichent un taux de réussite d'environ 70 %. Alors qu'on dénombrait quatre mille à quatre mille cinq cents procédures de prévention chaque année avant 2018, leur nombre a fortement progressé, ce dont nous nous réjouissons, pour atteindre neuf mille cinq cents en 2025.

Vos questions écrites abordent, bien logiquement, la manière dont les AJMJ appréhendent l'intervention des fonds d'investissement dans la reprise ou la restructuration d'entreprises. Le Conseil national ne dispose d'aucune donnée chiffrée sur l'intervention des fonds dans les dossiers – et encore moins sur leur éventuel caractère « spéculatif » ou « prédateur ». En revanche, je peux vous indiquer que, sur les 68 057 entreprises concernées par des défaillances en 2025, 79 comptaient plus de deux cents salariés, taille susceptible d'intéresser des fonds d'investissement.

L'article L. 642-1 du code de commerce fixe les objectifs de la cession de l'entreprise, qui sont « *d'assurer le maintien d'activités susceptibles d'exploitation autonome, de tout ou partie des emplois qui y sont attachés et d'apurer le passif* », cet apurement consistant à désintéresser les créanciers. Lorsqu'un plan de cession est présenté, l'administrateur judiciaire livre dans son rapport une analyse comparative des offres et de la qualité des repreneurs. Il donne son avis sur le sérieux des offres présentées, afin que le tribunal puisse statuer en toute connaissance de cause. La loi précise la liste des documents qui doivent être produits par les candidats. Ils permettent à l'administrateur d'établir son rapport et au tribunal de se prononcer sur les offres proposées.

Le mandataire judiciaire donne également son avis. Les syndicats et les organisations représentatives du personnel sont, de même, consultés, ont accès au rapport de l'administrateur et peuvent formuler leur avis. Mais, au bout du compte, c'est le tribunal qui statue seul sur ces offres, soit en choisissant celle qui lui paraît la plus sérieuse, soit en les rejetant si elles ne lui paraissent pas remplir les trois critères fixés à l'article L. 642-1 du code de commerce. Par exemple, l'offre d'un candidat dont le seul facteur de retournement reposerait sur la vente de l'actif immobilier de l'entreprise cible, afin de dégager la trésorerie nécessaire à la poursuite de l'activité, ne recevrait pas un avis favorable de l'administrateur et du mandataire judiciaires et serait rejetée par le tribunal, car elle ne répondrait pas aux critères fixés par la loi.

Pour ce qui concerne la durée de sa mission, l'administrateur judiciaire intervient jusqu'à la signature de l'acte de cession, conformément à la loi. Une fois qu'il a présenté le dossier comportant les offres et que la décision du tribunal a été rendue, il doit signer les actes de cession conformes au jugement du tribunal avec le cessionnaire retenu. Sa mission prend fin à ce moment-là. Par conséquent, il ne lui appartient pas de vérifier que les éventuels engagements pris sont respectés après la signature.

Les fonds de retournement ne détiennent pas d'avantage comparatif sur les autres repreneurs potentiels dans le cadre d'une procédure amiable. En effet, le rôle, dans la prévention, du mandataire *ad hoc* ou du conciliateur, sous le contrôle du président du tribunal, est d'assurer la transparence des informations et l'équité entre les éventuels candidats repreneurs (ou entre les créanciers lorsqu'il s'agit de restructurer des dettes). Cela permet de garantir que les propositions sont faites dans un cadre totalement sécurisé. Le mandataire *ad hoc* ou le conciliateur assure ainsi l'équilibre des rapports de force dans la négociation entre des partenaires qui ont des intérêts plus sectorisés.

Sur le terrain du droit, nous sensibilisons les professionnels à la réglementation applicable aux investissements étrangers en France. Très attentifs à ce sujet, nous organisons d'ailleurs, le 16 avril prochain, un *webinaire* avec la direction générale du Trésor et les différents professionnels : les échanges porteront sur l'évolution de la réglementation et sur les pratiques à adopter dans le cadre de nos missions.

Je précise que les AJMJ, en tant que professionnels réglementés, sont assujettis aux obligations de déclaration auprès de Tracfin, au titre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Nous nous acquittons collectivement de cette obligation avec une rigueur reconnue, entre autres, par Tracfin.

S'agissant de nos conditions d'intervention et de nos éventuelles relations avec les fonds d'investissement, il faut d'abord rappeler que nous sommes des professionnels indépendants. C'est d'ailleurs ce qui fait l'originalité de nos professions par rapport aux autres législations européennes et extra-européennes et ce qui fonde le monopole d'intervention que la loi et le règlement nous confèrent.

Dans un dossier donné, les AJMJ ne peuvent être « du côté » de quiconque, notamment parce que leur rémunération ne provient d'aucune partie prenante extérieure, mais des fonds de l'entreprise en difficulté. À cet égard, notre situation est totalement différente – ce qui est, à mon sens, préférable – de celle des professionnels de l'insolvabilité d'autres pays, notamment anglo-saxons, qui sont désignés et rémunérés par les créanciers, dont ils défendent *de facto* les intérêts.

Nos règles professionnelles nous interdisent, évidemment et heureusement, de détenir des intérêts dans les entreprises dont nous avons la charge et, plus généralement, dans toute entreprise commerciale.

Enfin, il n'existe aucune forme de passerelle entre nos professions et les fonds d'investissement. Si un ancien professionnel souhaite rejoindre un fonds d'investissement, il est libre de le faire à condition qu'il ne figure plus sur la liste AJMJ. À ma connaissance, aucun professionnel n'a sollicité son retrait de cette liste pour travailler dans un fonds d'investissement.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Je vous remercie pour cet exposé liminaire. Ma première série de questions concerne les motivations des fonds d'investissement. Peut-on établir les critères qui les amènent à s'intéresser à des entreprises en difficulté ? Est-ce le caractère potentiellement stratégique de l'activité, l'origine des difficultés financières rencontrées par l'entreprise ou encore la consistance de l'actif subsistant ?

**Mme Florence Tulier-Polge.** Le Conseil national ne dispose pas de données précises sur ce sujet. Les critères qui déterminent l'intérêt des fonds d'investissement pour les entreprises varient considérablement selon les dossiers et les caractéristiques propres à chacune. Il ne m'est donc pas possible, du point de vue du Conseil national, d'apporter une réponse plus étayée à votre question.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Comment concevez-vous le rôle de filtre qui vous est dévolu dans l'examen des offres concurrentes ? Comment évaluez-vous la consistance et le sérieux des garanties qui vous sont présentées par les fonds d'investissement, notamment en ce qui concerne la sauvegarde de l'emploi ? Dans cette perspective, les opérations de retournement ou de rachat avec effet de levier (*Leveraged Buy-Out*, LBO) sont souvent perçues comme allant à l'encontre du but recherché. Pouvez-vous nous donner votre opinion sur ce sujet ?

**Mme Florence Tulier-Polge.** Nous n'effectuons aucune différence de traitement parmi les propositions qui nous sont soumises, notamment dans le cadre des plans de cession, entre celles qui émanent de fonds d'investissement et celles qui proviennent de tout autre type de repreneur. Nous appliquons strictement les critères légaux, quel que soit le profil du candidat.

Vous m'interrogez également sur les rachats avec effet de levier, qui iraient à l'encontre du but recherché.

Lorsqu'une entreprise fait l'objet d'un redressement judiciaire ou d'une procédure de sauvegarde, nous analysons les causes de ses difficultés. Cette analyse fait l'objet d'un rapport, le bilan économique, social et environnemental, qui est transmis au tribunal dans des délais relativement rapides : il comprend des informations sur l'origine des difficultés et porte un premier diagnostic sur la situation de l'entreprise. Si nous observons que ces difficultés sont liées à des éléments particuliers, nous en informons naturellement les juges. Il peut s'agir, le cas échéant, d'un LBO antérieur, mais ce sujet ne fait pas l'objet de recherches spécifiques de notre part : il relève de notre mission générale.

Dans mon activité d'administrateur judiciaire, je n'ai pas d'exemple en mémoire où un LBO aurait été proposé dans le cadre d'un plan de cession.

**M. François Legrand, vice-président du Conseil national des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires.** S'il est vrai que l'administrateur judiciaire n'intervient pas auprès du cessionnaire après la reprise, le tribunal peut néanmoins instaurer des garde-fous pour l'avenir. Le code de commerce permet notamment d'imposer des clauses d'inaliénabilité : on peut interdire à un repreneur, qui peut être un fonds, de céder les actifs qu'il a acquis pendant un délai déterminé ; il doit alors s'engager à les conserver. De même, une juridiction peut exiger le maintien de l'emploi pour une durée définie. Ces obligations, qui font l'objet de débats en audience devant les juridictions, figurent ensuite dans le jugement et doivent être respectées. C'est uniquement par ce biais que le tribunal peut intervenir pour l'avenir.

J'en viens à votre question sur l'intérêt des LBO pour les entreprises en difficulté. En pratique, nous rencontrons souvent ce cas de figure pour des structures de type start-up, qui ont massivement investi en recherche et développement mais n'ont plus de *cash* pour développer leurs projets : leur fonctionnement est donc arrêté par manque de liquidités. La reprise, par un fonds, d'un projet dans lequel des capitaux importants ont déjà été engagés présente alors un réel intérêt.

Ces fonds interviennent également dans la restructuration d'entreprises de plus grande envergure, mais, sur le terrain, on remarque qu'ils se positionnent moins fréquemment sur des sociétés matures.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Je voudrais revenir sur les cas où vous avez connaissance d'irrégularités dans la gestion d'une entreprise, lorsqu'un fonds d'investissement intervient. Quelles sont vos obligations légales d'alerte ou de dénonciation auprès des autorités judiciaires ? Avez-vous déjà été personnellement confrontés à ce type de situation ? Estimez-vous que la législation, sur ce point, pourrait être améliorée ?

**Mme Florence Tulier-Polge.** Les administrateurs et les mandataires judiciaires ont l'obligation de dénoncer au parquet les éventuelles irrégularités constatées dans les dossiers. Nous sommes également tenus d'effectuer une déclaration de soupçon auprès de Tracfin si nous détectons des irrégularités. Cette détection repose sur le diagnostic que nous réalisons dès que l'entreprise nous est confiée : c'est l'administrateur judiciaire qui s'en charge. Quant au mandataire judiciaire, il reçoit également le débiteur et sollicite un certain nombre de documents qu'il est, comme nous, en droit d'obtenir.

Selon leur gravité, les irrégularités peuvent donner lieu à des poursuites par le parquet, mais aussi, au cours de la procédure, à des demandes de sanctions par le mandataire judiciaire. Je rappelle que l'administrateur judiciaire n'a pas le pouvoir de solliciter des sanctions, mais que le mandataire peut le faire. En fonction des fautes constatées, ce dernier peut requérir des mesures d'interdiction de gérer, voire demander que les dirigeants fautifs remboursent une partie de la dette de l'entreprise.

Une évolution de la législation n'a pas fait l'objet d'un débat au sein du Conseil national et nous n'avons pas été interrogés par notre autorité de tutelle sur ce point. C'est toutefois une question qui nous préoccupe : j'ai récemment assisté à une conférence sur le sujet des sanctions, réunissant d'éminents juristes et magistrats, et les échanges ont essentiellement porté sur la notion de sanction et la manière de traiter ces décisions devant une cour d'appel. Ce sujet pourrait effectivement être analysé par le Conseil national : ce n'est pas encore inscrit à notre calendrier, mais c'est une piste que nous pourrions suivre.

**M. le président Emmanuel Mandon.** J'en viens au rôle des liquidateurs. Dans l'exercice de vos fonctions de mandataire judiciaire, vous êtes amenés à évaluer les modalités d'intervention des fonds d'investissement dans les entreprises mises en liquidation. Cette évaluation fait-elle l'objet de réflexions au sein de vos instances professionnelles ? Par ailleurs, eu égard aux missions de protection de l'emploi et des créanciers que la loi vous confère, estimez-vous nécessaire de faire évoluer la législation ?

**M. François Legrand.** Le liquidateur judiciaire intervient au moment où il faut arrêter l'activité. Notre mission, à ce stade, suit plusieurs axes.

Il s'agit, dans un premier temps, d'accompagner les personnes qui composent l'entreprise, en procédant au licenciement du personnel ou, si possible, en favorisant une reprise. Il faut ainsi rappeler que la plupart des reprises dans les dossiers importants (ceux qui intéressent les fonds d'investissement) se font dans le cadre d'un redressement judiciaire plutôt que celui d'une liquidation judiciaire, même si les textes permettent également la cession dans ce second cas. Lorsqu'une telle option est envisagée, il s'agit d'une liquidation avec poursuite d'activité, dans laquelle l'administrateur judiciaire a également un rôle à jouer. Le mandataire judiciaire accompagne donc les salariés pour qu'ils perçoivent les sommes auxquelles ils ont droit et les aide dans leur retour à l'emploi.

Ensuite, notre objectif est de réaliser au mieux les actifs de l'entreprise, d'une part pour les réinjecter dans l'économie, d'autre part pour permettre le règlement des créanciers dans les meilleures conditions.

Vous nous interrogez sur les relations que nous pouvons entretenir avec les fonds d'investissement dans le cadre liquidatif. Il est très rare qu'ils se positionnent comme cessionnaires d'une entreprise en liquidation judiciaire : pour ma part, c'est une situation que je n'ai jamais rencontrée. En revanche, il arrive assez fréquemment que ces fonds soient actionnaires des entités dont nous sommes les liquidateurs. Dans ce cas, ils interviennent en qualité de créanciers dans le cadre de la procédure.

Je souhaite par ailleurs revenir sur les sanctions, qui relèvent également du rôle du liquidateur. Comme la présidente a pu vous l'indiquer, les textes actuels nous offrent deux possibilités : les sanctions personnelles et les sanctions pécuniaires.

Les sanctions personnelles sont l'interdiction de gérer et la faillite personnelle. Cette dernière, qui emporte l'interdiction de gérer, peut se doubler d'une interdiction de se présenter à certaines élections. L'objectif est d'écarter de l'économie, pour un temps donné, un dirigeant jugé inapte à la gestion d'une entreprise.

Viennent ensuite les sanctions pécuniaires, qui visent à condamner le maître de l'affaire à contribuer au passif. C'est ce qu'on appelle l'« action en responsabilité pour insuffisance d'actif » : des fautes de gestion ayant été commises dans le cadre de l'exploitation de l'entité, le dirigeant est condamné à payer.

S'agissant plus spécifiquement des fonds d'investissement, le code de commerce prévoit une autre procédure qui n'est pas une sanction, mais une « action en extension ». Le liquidateur d'une entreprise peut solliciter l'extension de la liquidation judiciaire à une autre entité *in bonis* – par exemple, une société holding. Pour ce faire, il doit démontrer l'existence de flux financiers anormaux entre les deux entités, par exemple entre une holding et une société fille. Toute la difficulté, lorsqu'on cherche à définir la responsabilité des fonds, est

d'établir ce qui est « anormal ». Dans les relations d'affaires, est-il anormal d'avoir emprunté une somme importante pour acquérir une filiale ? Est-il anormal de faire remonter des dividendes pour rembourser un emprunt ou des *management fees* pour payer des prestations ? Pour qualifier l'anormalité, nous devons démontrer un abus, voire un intérêt personnel. Il s'agit donc d'un cadre assez complexe et restrictif.

Par ailleurs, le mouvement de dépenalisation du droit des affaires qui a cours depuis plusieurs années a retiré aux mandataires certaines armes juridiques pour poursuivre les maîtres de l'affaire ayant commis des faits jugés répréhensibles. La seule initiative à notre disposition est l'action en responsabilité pour insuffisance d'actif. Pour le reste, les actions pénales relèvent du procureur de la République.

En matière de procédures collectives, il existe une action spécifique : la banqueroute. Elle permet de qualifier pénalement des faits commis après la date de cessation des paiements. Dans ce cas également, nous ne pouvons pas être à l'initiative de l'action : elle relève du parquet.

Nous pouvons également nous appuyer sur les actions de droit commun que vous connaissez, en particulier, pour le sujet qui nous concerne, l'abus de biens sociaux. Si la jurisprudence en a une appréciation assez large, il faut néanmoins parvenir à démontrer l'abus ou l'intérêt personnel, ce qui n'est jamais évident.

Enfin, s'agissant des fonds d'investissement, nous sommes souvent confrontés à des entités qui disposent de capitaux étrangers. Il est alors particulièrement difficile de poursuivre certaines d'entre elles dans certains États.

**Mme Florence Tulier-Polge.** Lorsqu'une entreprise en sauvegarde ou en redressement judiciaire fait partie d'un groupe, qu'elle soit détenue par une holding ou par un ou plusieurs fonds d'investissement, nous disposons de moyens d'investigation. Dès le début de la procédure, nous lançons des recherches sur le groupe afin d'en identifier toutes les composantes. Nous demandons au dirigeant des informations très précises sur son actionnariat pour pouvoir analyser la situation de l'entreprise et, bien sûr, rechercher tout élément permettant d'éclairer l'origine de ses difficultés.

En tant qu'administrateurs ou mandataires judiciaires, nous pouvons solliciter des moyens d'investigation accrus en demandant au tribunal de désigner un expert chargé de déterminer l'origine des difficultés et d'effectuer des recherches si nous détectons, dans les documents et l'historique qui nous sont transmis, des points peu clairs, insuffisamment explicités ou ne correspondant pas à ce qui apparaît dans la comptabilité. Pour des entreprises d'une certaine taille, nous ne nous en privons pas si c'est nécessaire. Cela peut permettre, dès le début de la procédure, d'être un peu plus au clair sur ce qui a pu se passer. Comme l'a dit mon confrère, certaines situations peuvent être extrêmement complexes : détention de capital en « feuilleté », le cas échéant par des entreprises étrangères, etc.

Pour ce qui concerne les repreneurs, nous ne pouvons pas enquêter trop largement, parce que les délais sont souvent relativement courts : l'entreprise est en effet dans une situation si dégradée que chaque jour qui passe l'aggrave. Nous avons moins de moyens d'investigation au sujet des repreneurs étrangers, mais nous pouvons demander énormément de documents. Les tribunaux de commerce sont extrêmement rigoureux quant aux informations qui doivent être apportées par les repreneurs. Lorsque le juge-commissaire

estime que les informations fournies ne sont pas suffisantes, il peut organiser une pré-audition, une sorte d'enquête, pour obtenir des précisions de la part des candidats.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Je reviens à l'objet de nos travaux, les fonds d'investissement ayant des pratiques de prédation qui mettent en danger la pérennité d'entreprises. Nous nous intéressons plus particulièrement à trois types de fonds : ceux qui pratiquent des LBO reposant sur un endettement excessif, remboursé en puisant dans les ressources mêmes de l'entreprise ; les fonds de retournement comme Mutares ou Greybull ; certains fonds spécifiques, que je ne sais pas classer et qui peuvent utiliser des obligations convertibles en actions avec bons de souscription d'actions (Ocabsa), comme Alpha Blue Ocean – un fonds connu pour avoir investi dans Europlasma, lié à un grand nombre d'entreprises de l'armement.

Parmi ces trois types de fonds d'investissement, un bon nombre développe des pratiques de prédation. Nous constatons des exemples récurrents de telles pratiques depuis au moins trente ans, qui expliquent les difficultés que rencontrent actuellement certaines entreprises et les faillites que d'autres ont subies (comme NovAsco, qui est un cas typique). Nous nous interrogeons donc sur la justice commerciale et l'encadrement des opérations au moment de la cession et au-delà.

Si je comprends bien, vous ne pouvez pas vérifier que le fonds respecte ses engagements une fois qu'il a repris l'entreprise. Qui peut procéder à ces vérifications et prononcer des sanctions ? Je pense évidemment à Greybull et à la faillite de NovAsco : avant d'en arriver à cette extrémité, qui aurait pu sanctionner l'absence de mise en œuvre des engagements du fonds ?

Par ailleurs, les engagements initiaux peuvent-ils inclure la rémunération des dirigeants, les frais de conseil et les *management fees*, que le fonds Mutares a pour habitude de facturer de façon excessive ?

S'agissant plus particulièrement des fonds de retournement comme Mutares (ou même des fonds d'investissement qui pratiquent des LBO excessifs), vous arrive-t-il d'identifier à l'avance des comportements prédateurs suspects ? Si oui, lesquels et sur la base de quels indices ? Quand Mutares a repris Lapeyre, par exemple, ses pratiques étaient déjà connues. Il avait déjà mis en danger un certain nombre d'entreprises, notamment en Allemagne, et des poursuites avaient même eu lieu. Comment la reprise de Lapeyre par Mutares a-t-elle pu faire l'objet d'un avis positif ? Qu'il s'agisse de Lapeyre et TeamTex (pour Mutares) ou de NovAsco (pour Greybull), ce qui s'est passé était-il évitable ? Vos prérogatives, en tant que mandataires et administrateurs judiciaires, auraient-elles pu vous permettre de l'empêcher ?

Enfin, vous avez parlé d'un « mouvement de dépenalisation ». À quand remonte-t-il et quelles décisions l'ont favorisé ? Quels leviers avez-vous perdus en conséquence ?

**M. François Legrand.** Sous la présidence de M. Nicolas Sarkozy a eu lieu un mouvement de dépenalisation du droit des affaires, qui n'a d'ailleurs pas touché que les procédures collectives. La possibilité de solliciter l'extension de la liquidation judiciaire à une autre entité *in bonis* pour confusion de patrimoines a été maintenue. En revanche, l'extension pour certaines fautes a été supprimée du code de commerce, alors qu'elle nous permettait d'aller chercher un patrimoine – dans l'intérêt des créanciers que nous représentons, mais

également de l'entreprise, pour la sauvegarder – auprès d'une entité qui avait profité d'elle par le biais de fautes. D'autres modifications encore ont concerné le droit général des affaires.

**Mme Florence Tulier-Polge.** Je reviens sur la vérification des engagements des repreneurs. Quand des offres sont présentées dans le cadre d'un plan de cession, un certain nombre de garanties sont demandées aux repreneurs quant à la viabilité de leur projet et, surtout, quant au maintien de l'activité à plus ou moins long terme. C'est évidemment une des conditions du plan et de la viabilité de l'offre. Tout comme l'administrateur judiciaire, le tribunal doit vérifier, avant de prendre sa décision, que les offres permettront à l'entreprise de poursuivre son activité à moyen terme et de maintenir l'emploi.

Les engagements pris sont divers, ils dépendent de chaque dossier : ces engagements sont adaptés en fonction de l'entreprise, de la qualité du repreneur, qui n'est pas nécessairement un fonds d'investissement, et de celle du projet qu'il présente.

Il est rare de voir des engagements sur le très long terme : dans le monde et le contexte économique actuels, il est difficile, pour n'importe quel candidat, de prendre des engagements sur une durée longue. Les engagements peuvent être de maintenir le personnel pendant deux, trois ou quatre ans, d'apporter des fonds ou d'investir. Nous demandons des garanties au candidat repreneur : il doit démontrer qu'il a des moyens disponibles et qu'il ne fait pas une promesse « en l'air » pour enjoliver son offre.

Ces engagements sont principalement vérifiés par le mandataire judiciaire, en tant que mandataire liquidateur. Quand un plan de cession est approuvé, le tribunal prononce en effet la liquidation judiciaire de l'entreprise pour permettre au mandataire judiciaire, qui devient le liquidateur, de terminer la procédure : il recouvre le prix de cession et le distribue aux créanciers selon leur rang ; il recouvre en outre tous les actifs, certains pouvant ne pas figurer dans l'offre de reprise, afin de désintéresser les créanciers. En revanche, le mandataire judiciaire, qui reste en place, n'a pas pour mission de vérifier que les engagements pris dans le cadre du plan de reprise sont tenus : ce n'est pas prévu. On pourrait imaginer qu'il y procède le temps que dure sa mission, mais cela paraît difficile en pratique. En effet, l'objectif est que la procédure de liquidation judiciaire soit la plus courte possible, pour que les créanciers puissent être désintéressés rapidement et que les actifs puissent être réintroduits dans l'économie. Un des critères de réussite de ces procédures est donc qu'elles soient rapides et il est difficile d'imaginer que la mission du mandataire dure plusieurs années après l'approbation du plan, pour vérifier d'éventuels engagements du repreneur.

La réponse à votre question est donc négative : il n'y a pas de mécanisme de vérification des engagements au-delà de la durée de désignation de l'administrateur judiciaire, dont la mission se termine avec les actes de cession, et de celle du mandataire judiciaire, qui reste en fonction jusqu'à ce que l'actif soit entièrement recouvert et distribué aux créanciers.

**M. François Legrand.** Le tribunal peut prononcer l'inaliénabilité de certains biens (un immeuble, des matériels, un fonds de commerce, etc.) et le mandataire inscrit alors cette inaliénabilité sur les registres pertinents : celui du greffe du tribunal de commerce s'il s'agit d'un fonds de commerce (ou d'une branche d'activité), celui du service de la publicité foncière s'il s'agit d'un immeuble. En conséquence, une cession ne pourrait pas être publiée et elle ne pourrait donc pas avoir lieu. C'est un moyen de vérifier que l'engagement est tenu.

En revanche, il n'y a pas de moyens similaires et coercitifs pour d'autres engagements, comme celui de ne pas procéder à des licenciements pendant une certaine

durée. Il n'existe pas de dispositif de publicité pour rendre une telle mesure opposable aux tiers.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Si je comprends bien, on peut demander des engagements, mais on n'a pas les moyens de vérifier qu'ils sont tenus ni de sanctionner leur absence de mise en œuvre – ou, en tout cas, cela dépend des engagements.

Dans l'affaire Mutares-Lapeyre, madame Hélène Bourbouloux était administratrice, puis elle est devenue contrôleure de la fiducie. Est-ce exact ?

**M. François Legrand.** Je n'ai pas connaissance du dossier. Néanmoins, elle n'a pas pu devenir contrôleure : ce sont les créanciers qui peuvent demander au tribunal d'être désignés contrôleurs, ce qui leur donne accès à certaines informations. Le contrôleur est également convoqué aux différentes audiences. Je ne peux en dire davantage.

**Mme Florence Tulier-Polge.** Le Conseil national n'a pas connaissance des dossiers, pas plus que les lecteurs de la presse. Notre institution n'est pas directement impliquée dans les dossiers suivis par les différents professionnels.

Vous avez cité des fonds comme Mutares : le Conseil national n'a aucune relation avec eux, il n'a rien à voir avec ces fonds. S'agissant de leur caractère prédateur ou non, nous n'avons pas d'opinion, ce n'est pas le rôle de notre institution d'avoir de telles opinions sur des investisseurs ou d'autres acteurs.

Vous avez demandé si nous pouvions identifier à l'avance le caractère « prédateur » d'un candidat. Individuellement, quand nous sommes chargés du dossier d'une entreprise, l'appréciation de la qualité des candidats fait évidemment partie de notre mission. Si nous constatons que l'un d'eux, un fonds ou tout autre type d'entreprise, a déjà été impliqué dans des procédures, nous en informons le tribunal et exerçons une vigilance particulière à son égard – le tribunal aussi. L'offre doit détailler tous les éléments permettant d'apprécier si elle est sérieuse ou non et la « personnalité » du candidat a évidemment un impact sur les avis de l'administrateur et du mandataire judiciaires, ainsi que sur la décision du tribunal.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Pouvez-vous me réexpliquer très concrètement comment les engagements sont définis et comment leur mise en œuvre peut ensuite être vérifiée, voire faire l'objet de sanctions ? Une fois que le tribunal de commerce s'est prononcé en faveur d'un repreneur, quel moyen a-t-il – ou par qui passe-t-il – pour vérifier qu'il tient ses engagements... ou le sanctionner, s'il ne les tient pas ?

**Mme Florence Tulier-Polge.** Les engagements, même s'ils sont essentiellement financiers, dépendent de chaque cas. Il est donc très difficile de vous répondre : cela dépend du dossier. Une entreprise peut, par exemple, avoir un important besoin de trésorerie pour se redresser. Fort de cette analyse et après avoir évalué le besoin de financement pour les trois années à venir, le repreneur s'engage, dans son offre, à débloquer la trésorerie suffisante, soit par un apport de fonds qu'il détient, soit par du crédit bancaire. Ce n'est pas le tribunal qui lui impose cet engagement. En revanche, il est demandé au repreneur de démontrer qu'il détient bien ces moyens.

Si un repreneur indique qu'il fera face aux besoins de trésorerie par des crédits de court terme de 500 000 euros, il doit fournir une attestation de sa banque dans laquelle elle s'engage à lui accorder cette facilité de caisse pendant un, deux ou trois ans. Ces documents

doivent impérativement être annexés à l'offre. Si un repreneur s'engage à apporter 1 million d'euros, mais ne dit pas comment il y pourvoira et qu'il ne peut pas apporter de garantie par des attestations bancaires, il est évident que son offre n'apparaîtra pas sérieuse et le tribunal la rejettera très probablement.

Les engagements dépendant des dossiers, ils sont liés au profil de l'entreprise, aux difficultés qu'elle rencontre et à ses besoins. Il est donc très difficile de répondre de manière générale, mais il est certain que les engagements doivent être définis, couverts et garantis dans l'offre.

Il n'existe pas, actuellement, de moyen de vérifier que le banquier qui s'était engagé à accorder des crédits de court terme tient ses propres engagements – étant rappelé que la plupart des engagements contenus dans les offres sont de nature financière.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Supposons que le repreneur s'engage à maintenir l'emploi pendant un, deux ou trois ans. Le tribunal de commerce a-t-il les moyens de vérifier que cet engagement est respecté et, le cas échéant, de sanctionner le repreneur ?

**M. François Legrand.** Oui. L'article L. 642-11 du code de commerce indique ainsi que « *le cessionnaire rend compte au liquidateur de l'application des dispositions prévues par le plan de cession. Si le cessionnaire n'exécute pas ses engagements, le tribunal peut, à la demande du ministère public d'une part, du liquidateur, d'un créancier, de tout intéressé ou d'office, après avoir recueilli l'avis du ministère public, d'autre part, prononcer la résolution du plan sans préjudice de dommages et intérêts.* » C'est une sanction.

J'appelle simplement votre attention sur la difficulté que présente la résolution d'un plan de cession. Après avoir transféré une entreprise à un tiers, avec l'ensemble de ses risques, de ses hommes et de ses moyens, on anéantirait quelques années plus tard cette cession. C'est, juridiquement, une situation compliquée à régler, mais, je le répète, le cessionnaire doit rendre compte au liquidateur et les différents organes de la procédure ont les moyens de saisir le tribunal pour qu'il prononce la résolution du plan si les engagements n'ont pas été tenus.

**M. le président Emmanuel Mandon.** Peut-on vous demander quelques éléments de synthèse sur les difficultés de votre mission ? Pouvez-vous également nous dire, dans un propos ramassé et conclusif, quelle est votre appréciation de l'état du droit ?

**Mme Florence Tulier-Polge.** Chaque entreprise en difficulté est unique, elle a des difficultés et une histoire particulières. C'est ce qui fait l'intérêt de notre métier : chaque nouveau dossier, que nous n'avons pas choisi et que nous n'attendions pas, est une surprise – une nouvelle affaire, une nouvelle expérience, de nouvelles hypothèses et de nouvelles relations avec un dirigeant, des actionnaires et des candidats à une reprise.

En tant qu'institution, nous sommes très sensibles aux questions du contrôle, de la vérification et de l'exhaustivité des informations que les confrères doivent recueillir auprès des différents repreneurs lors de la présentation d'un plan de cession. Ce point est vérifié lors du contrôle triennal des études qui est organisé par la profession. Nous vérifions la façon dont les plans de cession sont préparés, l'exhaustivité des documents rassemblés ainsi que la qualité des avis et des commentaires adressés au tribunal. Nous sommes également très vigilants quant à l'obligation de déclarer des soupçons s'il y a le moindre doute sur la qualité des repreneurs, voire sur leur caractère prédateur. Je pense que la plupart des professionnels y sont très sensibles.

**M. François Legrand.** L'organisation de notre profession, dont nous avons rappelé les bases, vise à assurer notre indépendance totale et l'absence de conflits d'intérêts. Ces règles sont strictement respectées par les professionnels et le Conseil national y veille grandement.

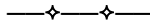
La spécificité de notre métier est que nous sommes des mandataires des juridictions. Il est important de le souligner, car il transparaît de vos questions écrites que vous pourriez avoir des interrogations sur l'indépendance des professionnels que nous sommes. Sachez que notre Conseil national est là pour s'assurer, auprès de tous, de cette indépendance. Ceux qui ne la respectent pas sont susceptibles d'être traduits devant une commission disciplinaire, composée de membres totalement indépendants (Cnid).

**M. le président Emmanuel Mandon.** Je vous remercie de vous être prêtés à cet exercice, ainsi que pour les réponses que vous nous avez apportées.

L'économie doit reposer, autant que faire se peut, sur l'idée de confiance et je suis persuadé que vous y contribuez grandement.

Vous pourrez compléter nos échanges en répondant aux questions écrites qui vous ont été adressées et nous envoyer tous les documents que vous jugeriez utiles.

*La séance s'achève à douze heures quinze.*



**Membres présents ou excusés**

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

Réunion du jeudi 26 mars 2026 à 10 h 45

*Présents.* - M. Emmanuel Mandon, Mme Aurélie Trouvé

*Excusé.* - Mme Émilie Bonnard