

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 M. Damien Charrier, président du président du  
Conseil national de l'Ordre des experts-comptables ..... 2

Jeudi 9 avril 2026

Séance de 17 heures

Compte rendu n° 29

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

**Présidence de  
M. Gérard Leseul,  
Vice-Président**



*La séance est ouverte à dix-sept heures 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 M. Damien Charrier, président du président du Conseil national de l'Ordre des experts-comptables.*

**M. Gérard Leseul, président.** Notre commission d'enquête se penche, depuis plusieurs mois, sur le rôle des fonds d'investissement dans notre économie et, notamment, l'impact très déstabilisant de certaines techniques de financement, comme le rachat avec effet de levier (*Leveraged Buy-Out*, LBO). Nous avons déjà pu échanger avec vos confrères commissaires aux comptes, mais également avec le Conseil national des administrateurs et mandataires judiciaires, ainsi qu'avec les notaires, qui ont également une fonction de conseil.

Nous avons le sentiment que ces techniques et certaines pratiques extrêmement discutables, comme la facturation de frais de conseil exorbitants, réussissent à prospérer, alors que leur intérêt pour le développement de l'activité de l'entreprise, la préservation de l'emploi, voire la survie même de l'entreprise, est plus que douteux.

Plus encore que les commissaires aux comptes, dont les interventions sont annuelles et encadrées, ce sont les experts-comptables qui nous semblent les mieux à même d'observer les conséquences de l'arrivée de ces fonds sur la gestion et les grands équilibres financiers des entreprises-cibles. Nous sommes donc heureux de pouvoir partager votre expertise sur l'ensemble de ces sujets.

Auparavant, je vous rappelle que 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 toute la vérité, rien que la vérité.

*(M. Damien Charrier prête serment.)*

**M. Damien Charrier, président du président du Conseil national de l'Ordre des experts-comptables.** Je vous remercie d'avoir convié le Conseil national de l'Ordre des experts-comptables (CNOEC) à cette audition et serai ravi de vous remettre une contribution écrite à l'issue de nos échanges.

La profession regroupe vingt-deux mille experts-comptables sur le territoire français et ultramarin et nous employons cent quatre-vingt-dix mille collaborateurs. Notre branche professionnelle compte ainsi deux cent dix mille membres, qui accompagnent au quotidien environ 3,5 millions d'entreprises sur des sujets variés, allant de la fiscalité à la matière sociale en passant par les systèmes d'information. L'Ordre a été créé par une ordonnance du 19 septembre 1945, dans le prolongement des grandes décisions prises à l'issue de la Seconde Guerre mondiale pour répondre à deux objectifs essentiels : d'une part, contribuer à assurer une collecte efficace de l'impôt et participer ainsi au redressement des finances publiques, mission qui demeure aujourd'hui centrale dans l'activité déclarative des experts-comptables ; d'autre part, placer les entreprises sur un pied d'égalité face à l'impôt, afin de garantir l'efficacité du marché en veillant à ce qu'elles supportent les mêmes charges et obligations.

Ces missions d'origine perdurent, puisqu'une part importante de notre activité consiste toujours à établir les bases déclaratives et elle s'est même étendue.

Nous déclarons les bases fiscales, ce qui signifie concrètement que nous réalisons les déclarations et le paiement de la TVA pour un certain nombre d'entreprises. Nous produisons également un très grand nombre de bulletins de salaire (un peu plus de 4,5 millions par mois) et, à ce titre, nous collectons les cotisations sociales ainsi que, désormais, le prélèvement à la source. Cette activité significative nous inscrit donc dans un écosystème étendu, à la fois dans la sphère fiscale et dans la sphère sociale.

Nous sommes une profession réglementée et placée sous la tutelle de Bercy, ce qui implique des échanges réguliers avec la direction générale des finances publiques (DGFIP), y compris sur des sujets de transformation – à cet égard, je citerai le rôle sociétal joué par les experts-comptables dans l'accompagnement de la mise en place du prélèvement à la source en 2019 ; nous sommes actuellement très mobilisés sur la question de la facture électronique, qui constitue un enjeu majeur de modernisation de l'économie.

En termes d'obligations, nous sommes soumis à celles relatives à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et tenus, bien entendu, aux obligations de déclaration auprès de Tracfin.

Le recours à un expert-comptable n'est pas obligatoire, mais, lorsqu'un chef d'entreprise décide de confier sa comptabilité à une personne, il doit salarier cette personne ou faire appel à un expert-comptable : la tenue d'une comptabilité par un tiers non inscrit constitue en effet un exercice illégal de la profession, pratique que nous combattons et sur laquelle nous formulons actuellement des propositions dans le cadre du projet de loi contre la fraude. L'intervention des experts-comptables concerne, à 90 %, les très petites entreprises (TPE) et les petites et moyennes entreprises (PME) : nous intervenons dans neuf PME sur dix. En revanche, plus l'entreprise grandit et se rapproche des entreprises de taille intermédiaire (ETI), moins la présence des experts-comptables est systématique : c'est un point que je signale en préambule, car les opérations sur lesquelles vous souhaitez obtenir des éclaircissements concernent peut-être davantage la tranche « haute » des entreprises.

Pour notre part, nous sommes directement concernés par les enjeux de souveraineté et d'ancrage territorial, dans la mesure où notre profession accompagne l'économie de proximité et est, à ce titre, attentive au développement économique, à l'emploi et aux relations de long terme. Les liens que nous entretenons avec nos clients s'inscrivent souvent dans la durée et il n'est pas rare qu'un expert-comptable accompagne une même entreprise sur trois générations, ce qui conduit, dans le cadre des opérations, à une certaine pondération fondée sur les éléments financiers qui nous sont transmis.

Les opérations avec effet de levier, regroupées sous le terme de « LBO », présentent, pour certaines, une réelle utilité, car, sans elles, des entreprises ne pourraient pas être transmises. Il me semble dès lors que ce n'est pas la technique de l'effet de levier qui doit, en elle-même, être remise en cause, mais plutôt les conditions, parfois extrêmes, dans lesquelles elle est mise en œuvre, ainsi que les intentions de ceux qui y recourent. J'ai moi-même accompagné un certain nombre d'entreprises innovantes bénéficiant d'aides publiques, dont certaines, plus fragiles que d'autres, détiennent des technologies sensibles ou représentent, sur un territoire, un employeur ou un savoir-faire significatif : j'ai le sentiment que ces structures fragiles ne sont pas toujours clairement identifiées et qu'elles pourraient bénéficier de mesures de protection complémentaires.

J'ai pris connaissance de la liste des organisations et personnalités que vous avez auditionnées.

Dans les opérations mentionnées, il est rare qu'un expert-comptable intervienne seul : les opérations avec effet de levier sont peu fréquentes dans la pratique courante de notre profession, puisqu'elles interviennent principalement au moment des transmissions. En revanche, elles impliquent systématiquement des établissements financiers, notamment des banques, qui permettent la mise en place de ces effets de levier.

La première exigence du serment de notre profession consiste à « *respecter et faire respecter la loi dans nos travaux* », ce à quoi nous nous attachons quotidiennement – même si nous ne sommes pas toujours en mesure de juger si l'action d'un fonds est conforme ou non à la loi. Il est, en revanche, difficile de définir ce que recouvrent les notions de « comportement prédateur », « vautour » ou « bienveillant », dans la mesure où il n'en existe aucune définition économique concrète. S'agissant enfin des entreprises au-delà d'une certaine taille, les experts-comptables interviennent parfois aux côtés des commissaires aux comptes, mais alors dans le cadre de missions et d'obligations clairement distinctes (comme cela a été exposé lors de leur audition).

**M. Gérard Leseul, président.** Vous avez évoqué, pour les entreprises innovantes, un besoin de « *mesures de protection complémentaires* ». Pouvez-vous préciser ce que vous entendez par là et nous partager quelques pistes ?

Je souhaiterais également revenir sur le rôle concret que jouent les experts-comptables dans la détection des difficultés des entreprises au quotidien. Quels sont les indicateurs que vous mettez en place pour détecter ces difficultés, notamment dans le cadre des procédures amiables ou judiciaires ?

**M. Damien Charrier.** Sur la prévention des difficultés, nous sommes en effet très actifs, puisque nous avons récemment signé la charte de confiance avec la médiatrice nationale du crédit et que nous faisons partie des professions citées à l'article 2 de cette charte, c'est-à-dire celles qui sont très fortement engagées dans la détection en amont et dans une démarche active de prévention. Nous sommes également membres fondateurs du Centre d'information sur la prévention des difficultés des entreprises (CIP), une organisation associative en marge des tribunaux de commerce et qui permet aux chefs d'entreprise d'obtenir un premier niveau de conseil sur leurs difficultés financières.

Nous exerçons deux types de mission principaux : une mission d'établissement des comptes annuels et une mission de révision de ces comptes. Dans le premier cas, l'entreprise externalise l'ensemble de sa comptabilité auprès de l'expert-comptable. Le chef d'entreprise nous confie l'intégralité de ses informations comptables, les déclarations de TVA et, s'il est employeur et dans 99 % des cas, la réalisation de la paie ainsi que le paiement des cotisations sociales. Dans ces situations, nous sommes informés d'une difficulté bien avant les autres acteurs que vous avez cités, car le chef d'entreprise nous appelle pour nous indiquer qu'il n'est pas en mesure de payer la part patronale de ses cotisations sociales ou qu'il anticipe des difficultés pour honorer les salaires dans les mois à venir : nous sommes donc le premier interlocuteur, avant même la banque, à percevoir un signal de difficultés, de sorte qu'une part très importante de la prévention se joue en amont de l'intervention de l'ensemble des autres acteurs. Cela vaut pour les cotisations sociales, même si, dans les faits, c'est souvent la paie qui déclenche l'alerte. Le comité consultatif du secteur financier (CCSF), qui regroupe les créanciers publics tels que l'Urssaf et la DGFIP, constitue souvent, avec la banque, l'un des premiers leviers sur lesquels nous pouvons agir.

L'activité de prévention s'inscrit donc bien en amont des procédures collectives. Ce n'est que lorsque les marges de manœuvre commencent à se réduire que l'on s'oriente vers ces procédures et que l'on établit un lien avec les tribunaux de commerce ou les administrateurs judiciaires. À ce stade, l'ensemble des solutions est examiné, qu'il s'agisse du mandat *ad hoc*, de la conciliation, de la procédure de sauvegarde ou du redressement judiciaire. Une difficulté majeure tient au caractère public de ces procédures (à l'exception du mandat *ad hoc* et de la conciliation, qui demeurent confidentiels) : s'il apparaît qu'une entreprise n'est plus en mesure de régler ses fournisseurs, une intervention ciblée peut être envisagée auprès de quelques créanciers principaux (souvent la banque, l'État et les organismes sociaux) ; mais en présence d'une multiplicité de fournisseurs, l'entreprise bascule dans une procédure publique et se trouve durablement identifiée comme étant en difficulté. Cette situation explique que certaines entreprises hésitent à y recourir – indépendamment du déni psychologique du chef d'entreprise que nous constatons parfois, y compris lorsque nous attirons son attention sur des difficultés récurrentes.

Dès que l'entreprise est identifiée comme étant « en procédure », son besoin en fonds de roulement se dégrade, car ses fournisseurs exigent des paiements plus rapides pour les livraisons postérieures à l'ouverture de la procédure... ce qui produit un effet de dégradation contraire à l'objectif recherché. Statistiquement, les entreprises qui parviennent à se redresser dans le cadre des procédures collectives sont peu nombreuses, celles-ci étant, le plus souvent, déclenchées trop tard ; c'est ce qui explique que nous consacrons une part importante de notre énergie au traitement amiable des difficultés, en amont de l'ensemble des procédures évoquées.

**M. Gérard Leseul, président.** Comment percevez-vous l'intervention des fonds d'investissement dans la gestion des entreprises ? Observez-vous des pratiques problématiques de la part de certains fonds, qui mettraient notamment en péril la pérennité de l'entreprise ?

**M. Damien Charrier.** L'intervention de fonds d'investissement demeure peu fréquente dans les dossiers que nous accompagnons, même si elle peut présenter certains aspects bénéfiques. Pour reprendre l'exemple des entreprises innovantes que j'évoquais, lorsque le fonds adopte une posture bienveillante, on observe généralement un effet de professionnalisation de l'entreprise, les parties prenantes du fonds se montrant plus exigeantes quant à la qualité de la gouvernance, de la restitution financière et du système d'information... autant de domaines qui, dans les entreprises jeunes, peuvent parfois présenter des fragilités.

Cet effet de professionnalisation peut toutefois connaître des dérives. Ce n'est pas un hasard si l'on parle de « *maladie du reporting* » : dès lors que le dirigeant consacre davantage de temps à renseigner des tableaux pour se justifier auprès du conseil d'administration qu'à diriger son entreprise, il s'éloigne de ses fonctions opérationnelles. Des comportements de déstabilisation peuvent également apparaître, affectant l'entreprise et sa gouvernance, voire conduisant à des formes de prise de contrôle interne. C'est sans doute sur ce point que nous manquons d'outils en amont pour qualifier la nature du fonds, puisque, d'après mon expérience auprès d'entreprises innovantes, il n'est pas toujours aisé d'anticiper le comportement du fonds après son entrée au capital.

Lorsqu'il s'agit d'un fonds souverain ou régional, les incertitudes sont moindres, mais il me semble qu'une coordination renforcée avec certains services de l'État, notamment ceux en charge de l'intelligence économique, serait utile afin de mieux accompagner les entreprises identifiées comme fragiles ou sensibles.

D'autres acteurs, tels que BPIFrance, disposent en général d'une bonne connaissance de ce tissu économique et c'est souvent dans le cadre d'échanges informels que des signaux de risque peuvent être détectés.

Une fois le fonds installé, des pratiques peuvent effectivement dériver, qu'il s'agisse de facturation de prestations de conseil (*management fees*) ou de dividendes excessifs. Toute la difficulté, pour un chef d'entreprise, tient au fait qu'il peut se trouver contraint d'ouvrir son capital pour des raisons de structuration interne, d'accès au marché ou de sous-capitalisation. Il existe en effet un enjeu de sous-capitalisation des entreprises françaises, qui constitue un frein réel à leur croissance et à leur développement.

**M. Gérard Leseul, président.** Pouvez-vous nous donner quelques éléments nous permettant d'apprécier le caractère « bienveillant » ou « prédateur » d'un fonds ? Disposez-vous d'indicateurs ? Comment pouvez-vous apprécier ce caractère prédateur ?

**M. Damien Charrier.** Même si les indicateurs sont difficiles à graver dans le marbre, il me semble qu'il existe des comportements financiers qui relèvent d'une logique de saine gestion.

Une entreprise qui doit être transmise et recourt, par exemple, à un mécanisme de LBO, est tenue d'examiner simultanément plusieurs paramètres, au premier rang desquels sa capacité à rembourser la dette souscrite par la holding dans des conditions raisonnables. Dans ce cadre, nous portons une attention particulière aux prévisionnels qui nous sont transmis : lorsque le remboursement de la dette repose sur un résultat prévisionnel deux fois supérieur au résultat historique, résultant de l'hypothèse de croissance d'une activité encore non développée, notre vigilance est accrue, car notre rôle consiste précisément à veiller à la cohérence et au caractère vraisemblable des prévisions financières.

L'entreprise doit, par ailleurs, être en mesure d'assurer son propre autofinancement. Le véritable critère d'appréciation réside donc dans la capacité des résultats prévisionnels à couvrir à la fois les besoins liés à la croissance, le financement du cycle normal d'exploitation et le remboursement de la dette dans des conditions soutenables. Si, dès l'origine, l'entreprise doit mobiliser 100 % de sa capacité d'autofinancement pour rembourser une dette sur les quinze prochaines années, cela révèle une difficulté structurelle.

**M. Gérard Leseul, président.** Estimez-vous que ce ratio dette/excédent brut d'exploitation devrait être plafonné ? Quel coefficient vous semblerait acceptable ?

**M. Damien Charrier.** J'ai enseigné pendant vingt-cinq ans l'évaluation d'entreprise à l'IAE de Caen, ce qui m'a conduit à bien connaître les multiples d'Ebitda (bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements) propres à chaque profession : un artisan du bâtiment sera ainsi valorisé à une fois son Ebitda (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*), puisqu'il ne cède guère que son matériel... tandis que, pour les pharmacies, ces multiples ont pu atteindre jusqu'à huit fois l'Ebitda, avant de diminuer.

Ces références demeurent difficilement généralisables et ne sauraient être figées, car elles dépendent notamment de la planification financière à long terme de l'entreprise et de sa capacité à générer durablement des résultats, les multiples tendant à augmenter lorsque le marché est stable.

Il me semble néanmoins que ce ratio peut constituer un indicateur pertinent, à condition de ne pas le rigidifier. Lorsque l'on dépasse certains niveaux, on sait que l'on s'expose probablement à des difficultés ; mais tout dépend des perspectives de croissance de l'entreprise. C'est pourquoi il est délicat de répondre de manière absolue, l'analyse devant nécessairement être conduite au cas par cas.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure de la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs.** Je souhaiterais aborder la question du rachat des cabinets d'experts-comptables par des fonds d'investissement. Au fil de nos auditions, il nous est apparu que les professions réglementées faisaient particulièrement l'objet d'une appropriation, voire d'une prédation, par les fonds d'investissement. Nous avons échangé avec les vétérinaires, les prothésistes dentaires, les cancérologues et beaucoup d'autres professions libérales. La question se pose aussi pour les experts-comptables : dans quelle mesure les cabinets d'experts-comptables sont-ils aujourd'hui rachetés par des fonds d'investissement ? Pouvez-vous décrire et quantifier ce phénomène ? Si tel le cas, quels sont les fonds qui ciblent ces cabinets ?

**M. Damien Charrier.** La financiarisation des professions réglementées (et de la nôtre, en particulier) constitue effectivement un sujet majeur.

L'arrivée de fonds au sein de notre profession s'explique par plusieurs facteurs, à commencer par la transformation importante que nous connaissons actuellement avec les développements de l'intelligence artificielle et de la facture électronique, qui génèrent des besoins en investissement immatériel susceptibles de favoriser leur intervention. S'y ajoutent des opérations de regroupement et de consolidation du secteur, pour lesquelles la dette bancaire peut atteindre ses limites (ouvrant ainsi la voie aux fonds).

Certaines opérations doivent enfin être analysées au cas par cas, comme des opérations médiatiques de déconsolidation. À titre d'exemple, un fonds est récemment intervenu dans une telle opération, au cours de laquelle un grand cabinet a séparé ses activités, les associés reprenant l'activité n'étant pas en mesure de le faire sur leurs fonds propres et ayant dû recourir à un apport financier extérieur.

Il convient donc d'examiner chaque opération afin d'en comprendre les motivations sous-jacentes. Cela étant dit, nous demeurons extrêmement vigilants quant aux évolutions susceptibles d'intervenir après l'entrée d'un fonds.

Il me paraît utile de rappeler l'organisation des instances notre profession : je représente le Conseil national et nous disposons de dix-huit conseils régionaux, chargés d'instruire les demandes d'inscription des sociétés d'expertise comptable. Le premier garde-fou réside dans ce que nous appelons la « gestion du tableau » : pour qu'une société soit inscrite, elle doit satisfaire à un certain nombre de règles, notamment des conditions de contrôle selon lesquelles les deux tiers du capital doivent être détenus par des professionnels. Cette règle implique qu'un fonds ne peut intervenir qu'en position minoritaire en droits de vote, une dissociation pouvant exister entre les droits de vote et les droits financiers.

Les conseils régionaux disposent donc d'un pouvoir d'investigation assez étendu, qui s'exerce lors de la création et de l'inscription des sociétés, puis, en cours de vie, d'un pouvoir de contrôle fondé sur un faisceau d'indices.

Dès lors qu'un conseil régional identifie un faisceau d'indices, qu'il s'agisse de litiges multiples avec les clients ou de confrères ne répondant pas aux sollicitations, il a la possibilité d'instruire le dossier. Nous déclenchons alors un contrôle ponctuel, avec un mandat confié à un élu régional afin de vérifier concrètement la situation du cabinet.

Nous considérons disposer aujourd'hui de toutes les règles permettant un contrôle effectif des professionnels par leurs pairs et nous veillerons à ce qu'elles soient respectées, tant en droit que dans leur application. Si des dérives devaient apparaître, concernant la qualité des travaux, la pression exercée sur les associés personnes physiques ou des atteintes au secret professionnel, nous serions amenés à durcir notre position. Nous pouvons traduire un cabinet devant une chambre de discipline, qui peut prononcer des sanctions allant jusqu'à la radiation.

Le phénomène étant récent, nous n'avons pas encore eu à recourir à de telles mesures. Mais c'est le message que j'ai adressé à l'ensemble des régions, que j'ai toutes visitées cette année. Nous nous situons aujourd'hui dans une phase de vigilance, afin de veiller à ce que, dans un contexte où la financiarisation est légale, le contrôle effectif demeure exercé par les professionnels et conformément à l'esprit des textes.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Pour bien comprendre, vous dites qu'il existe un contrôle *a priori*, avec une part de capital maximale pour un fonds d'investissement. Mais est-il possible qu'un fonds d'investissement prenne une part majoritaire ? Est-ce le cas actuellement, dans certains cabinets d'experts-comptables ? Observez-vous ce phénomène et se développe-t-il ?

**M. Damien Charrier.** Un fonds d'investissement peut prendre une part majoritaire des droits financiers, mais pas des droits de vote : il y a une dissociation entre les deux dans notre organisation.

Quant à savoir si des LBO majoritaires se développent, je ne saurais vous le dire exactement. Nous venons de décider de mettre en place un observatoire de la financiarisation au Conseil national pour, justement, suivre ces opérations. J'ai l'impression que nous sommes plutôt sur des fonds minoritaires, qui accompagnent des trajectoires de croissance, que sur des opérations majoritaires. Cela étant, nous surveillons ce phénomène au niveau européen à travers l'organisation Accountancy Europe, qui a produit une étude sur une financiarisation qui ne touche pas que la France et a déjà commencé dans les pays anglo-saxons.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Observez-vous donc une financiarisation de votre profession ? L'existence d'un observatoire le suggère.

**M. Damien Charrier.** Si la question est ainsi posée, la réponse est affirmative : il y a aujourd'hui davantage de fonds d'investissement qu'auparavant, c'est incontestable, même si cela ne concerne pas l'ensemble des cabinets – loin de là. Nous demeurons une profession libérale qui se porte plutôt bien, se rajeunit, se féminise et a besoin d'intégrer de nouvelles forces vives.

Pour faire entrer de nouveaux associés, il est nécessaire de mettre en place des véhicules de rachat, qu'il s'agisse de fonds ou d'établissements bancaires, étant précisé que, dans la plupart des cas, les cabinets recourent à des financements bancaires classiques.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Quels problèmes cette financiarisation peut-elle poser ? Vous avez indiqué qu'elle permettait d'accéder à des financements, mais j'imagine que, si vous mettez en place un observatoire, c'est que vous avez des craintes...

**M. Damien Charrier.** Nous sommes vigilants, en effet. Nous veillons à ce que les professionnels conservent un contrôle effectif... et non simplement affiché. Les cabinets ont d'ailleurs l'obligation de notifier aux conseils régionaux toute modification de la structure de leur capital, ce qui nous permet d'exercer un suivi.

Nous ne sommes pas inquiets, mais attentifs. Quelle que soit la structure dans laquelle il exerce, un expert-comptable conserve la liberté de signer ou de ne pas signer les comptes annuels d'un client. Ce qui ne saurait être remis en cause, c'est son indépendance, qui ne doit en aucun cas être influencée par un fonds d'investissement. C'est précisément la raison pour laquelle l'organisation de nos conseils régionaux nous permet d'être au plus près du terrain et de disposer de relais sur les situations observées localement. Cela ne constitue pas une garantie absolue, mais nous estimons être en mesure d'identifier des comportements déviants, susceptibles de conduire à l'ouverture d'un contrôle.

Nous n'avons pas encore été confrontés à des situations de difficultés aiguës. Si de telles situations devaient survenir, il faudrait alors attirer la vigilance des parlementaires sur ce point et envisager un renforcement du contrôle légal exercé par les conseils régionaux. À ce stade, nous considérons que les outils dont nous disposons sont adaptés au regard des informations dont nous avons connaissance.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Si je comprends bien, un fonds ne peut détenir plus d'un tiers des parts financières *a priori* et, même *a posteriori*, il ne peut être déterminant dans les décisions.

**M. Damien Charrier.** Exactement : il ne peut être déterminant dans le pouvoir de décision. Cela fait référence à des montages reposant sur une dissociation entre les droits financiers et les droits de vote : il peut détenir plus de 50 % des droits financiers, sans jamais pouvoir exercer le contrôle.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Même *a posteriori* ?

**M. Damien Charrier.** Celui qui agirait ainsi se mettrait en infraction avec nos textes. Si nous avons connaissance d'une telle situation, nous pourrions radier une structure qui, du jour au lendemain, se trouverait dans l'impossibilité d'exercer.

**Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.** Disposez-vous d'éléments relatifs au niveau de rentabilité recherché par ces fonds ? Votre observatoire a-t-il fait remonter des informations laissant apparaître une évolution des pratiques, sous l'effet d'exigences de rentabilité plus élevées ? En effet, même en l'absence de majorité en droits de vote, la détention de plus de 50 % des droits financiers exerce nécessairement une forme de pression.

**M. Damien Charrier.** De manière évidente, un fonds d'investissement n'a pas la même espérance de rentabilité qu'une banque, ce qui explique que la majorité des cabinets

recourent à des financements bancaires classiques : une banque attend une rentabilité de l'ordre de 3 %, tandis qu'un fonds vise au minimum 15 %.

Une telle exigence repose sur une anticipation de croissance, qui peut être légitime lorsque le fonds identifie un cabinet disposant d'un savoir-faire suffisamment spécifique pour se démarquer sur le marché. Nous demeurons, pour notre part, une profession réglementée caractérisée par une liberté d'installation et une liberté de tarification.

**M. Gérard Leseul, président.** Cette dissociation entre capital et droits de vote vous semblerait-elle un bon objectif pour l'ensemble des interventions de fonds d'investissement ? Faudrait-il plafonner leurs droits de vote, quelle que soit leur détention capitalistique ?

**M. Damien Charrier.** Nous sommes une profession réglementée et nous ne pouvons envisager que les professionnels perdent le contrôle des structures dans lesquelles ils exercent. Une extension uniforme de cette règle me paraît, en revanche, délicate, car la situation relève d'une appréciation au cas par cas. L'implication d'un fonds d'investissement dans la gouvernance d'une entreprise peut être extrêmement variable.

Ce sont plutôt les objectifs de long terme du fonds qu'il convient d'examiner... et ils ne sont pas tous équivalents. Si l'on considère les fonds d'investissement régionaux, adossés à des banques régionales et constitués pour favoriser l'émergence de champions de la croissance régionale, il peut arriver qu'ils soient majoritaires. J'ai ainsi connu des situations dans lesquelles de belles PME ont pu devenir des ETI, sans que des comportements de prédation aient été observés. La question demeure donc complexe.

**M. Gérard Leseul, président.** Je partage votre analyse. Mais vous indiquez en même temps que les ratios et la gouvernance doivent être appréciés « au cas par cas », ce qui, pour le législateur et le régulateur, constitue une approche peu confortable. Seriez-vous donc en mesure de formuler quelques recommandations ?

Je mesure la complexité de cette question, alors même que la ligne de crête entre bienveillance et prédation apparaît clairement. Vous avez raison de souligner que les fonds régionaux peuvent se révéler extrêmement utiles et ont souvent été conçus dans cette perspective. Mais comment apprécier concrètement la notion de prédation ? Serait-il envisageable de disposer d'indicateurs – ou, à tout le moins, d'un faisceau d'indices, comme vous l'évoquiez précédemment ?

**M. Damien Charrier.** Il me semble que les entreprises ne doivent pas toutes être appréhendées selon le même prisme. Certaines présentent un impact territorial particulier, qu'il s'agisse des technologies qu'elles détiennent ou de leur lien avec la souveraineté alimentaire ou le patrimoine vivant. Nous pourrions sans doute progresser collectivement dans l'identification de ces entreprises sensibles, dans la mesure où ce sont elles, principalement, qui peuvent être visées par des comportements prédateurs. Ceci constituerait déjà une première étape.

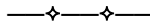
Je pense que le levier fiscal pourrait être davantage mobilisé. Il peut être légitime de s'interroger sur le fait qu'un fonds étranger puisse capter une technologie développée en France grâce à des financements publics, notamment à travers le crédit d'impôt recherche, puis la transférer à l'étranger sans qu'une forme de restitution des aides publiques soit interposée.

Il me semble également que nous sommes confrontés à des problématiques de sous-capitalisation. Là encore, l'outil fiscal pourrait être utilisé pour encourager une plus grande rétention des bénéfices et favoriser le maintien d'une partie du résultat au sein de l'entreprise, ce qui constituerait un frein mécanique à une distribution excessive de dividendes. À ce stade, un tel levier n'existe pas, puisqu'une entreprise, une fois l'impôt acquitté, considère pouvoir disposer librement de son résultat. Il existe des marges de progression sous l'angle fiscal pour renforcer la capitalisation ou préserver les actifs.

S'agissant des ratios d'encadrement, il pourrait être pertinent de s'intéresser à l'obligation de rendre publiques certaines informations en matière de rentabilité des fonds, ce qui constituerait déjà un facteur de transparence. La difficulté réside toutefois dans la grande complexité des situations puisque, face à des cas concrets et compte tenu des outils de dilution mis en place (ou des compartiments de dette), l'analyse suppose des calculs précis. Je ne suis pas en mesure de vous proposer, sur-le-champ, un critère strict comme un multiple maximal d'Ebitda, car celui-ci dépend étroitement des anticipations de croissance, qui peuvent parfois se révéler fondées et permettre à certaines entreprises de connaître un développement remarquable.

**M. Gérard Leseul, président.** Je vous remercie de vos efforts pour aborder ces questions complexes. Vous avez reçu un questionnaire et nous lirons vos réponses avec grand intérêt. D'ici la fin des travaux de la commission d'enquête, si vous décidiez d'entreprendre une réflexion sur les plafonds, les ratios et les faisceaux d'indices, nous serions très désireux d'en prendre connaissance.

*La séance s'achève à dix-sept heures cinquante-cinq.*



**Membres présents ou excusés**

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

Réunion du jeudi 9 avril 2026 à 17 h 05

*Présents.* – M. Gérard Leseul, Mme Aurélie Trouvé.

*Excusés.* – M. Emmanuel Mandon.