

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

1 7 ^e 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 représentants de la Fédération des experts-comptables et commissaires aux comptes de France..... 2

Jeudi 7 mai 2026

Séance de 8 heures 45

Compte rendu n° 45

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Emmanuel Mandon,
Président



La séance est ouverte à huit heures cinquante-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 des représentants de la Fédération des experts-comptables et commissaires aux comptes de France.

M. le président Emmanuel Mandon. Nous commençons notre matinée par l'audition de la Fédération des experts-comptables et commissaires aux comptes de France (ECF). Je souhaite donc la bienvenue, en notre nom à tous, à MM. Emmanuel Gauzy, président de la Fédération, et à M. Valentin Guenanen, conseiller spécial.

Monsieur le président, vous avez bien voulu reconnaître la contribution que les travaux de notre commission d'enquête pouvaient apporter à la compréhension d'enjeux majeurs de souveraineté économique. Vous vous proposez de nous apporter « un éclairage concret, issu du terrain » sur les impacts multiples des stratégies d'investissement dont les fonds sont porteurs.

Votre témoignage pourrait ainsi compléter utilement les éléments qui nous ont été apportés par les représentants institutionnels de vos professions, à savoir la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (26 mars 2026) et le Conseil national de l'Ordre des experts-comptables (9 avril 2026).

Avant de vous céder la parole, 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 la vérité, toute la vérité, rien que la vérité.

(MM. Emmanuel Gauzy et Valentin Guenanen prêtent serment.)

M. Emmanuel Gauzy, président de la Fédération des experts-comptables et commissaires aux comptes de France. Je vous remercie d'avoir invité ECF à venir témoigner devant votre commission d'enquête. À titre personnel, je suis expert-comptable et commissaire aux comptes, je dirige depuis vingt-cinq ans un cabinet en Auvergne qui accompagne, au quotidien, environ un millier de très petites, petites et moyennes entreprises (TPE-PME) et d'exploitations agricoles et je préside ECF depuis novembre 2023.

Une précision liminaire s'impose pour éclairer la singularité de notre voix : ECF est un syndicat patronal (et non l'institution ordinale), elle rassemble les deux professions de commissaire aux comptes et d'expert-comptable et elle s'est durablement positionnée comme un syndicat national, qui a dirigé la profession pendant plusieurs années. Nous représentons les cabinets de terrain, ceux qui accompagnent au quotidien les TPE et les PME, c'est-à-dire 90 % du tissu économique français. C'est cette parole, ancrée dans une pratique professionnelle de tous les jours, que je viens partager devant votre commission.

Mes observations porteront sur le quotidien des cabinets ECF et l'accompagnement des TPE et PME confrontées, directement ou indirectement, à l'arrivée d'un fonds d'investissement. ECF ne se présente pas devant vous pour « faire le procès » des fonds : la France a été le pays européen ayant attiré le plus d'investissements étrangers et le capital-investissement professionnel apporte, dans un certain nombre de dossiers, des éléments structurants.

Notre propos n'est ni libéral ni interventionniste : c'est celui d'un témoin de terrain, qui distingue les pratiques structurantes des pratiques prédatrices et qui propose des correctifs ciblés.

Le dispositif français de surveillance et de prévention des défaillances d'entreprise repose sur l'articulation de deux missions complémentaires : celle du commissaire aux comptes, tiers indépendant doté d'un pouvoir d'alerte encadré, et celle de l'expert-comptable, professionnel de proximité présent au quotidien dans les TPE et PME. Ces deux missions ne se substituent pas l'une à l'autre, elles se renforcent. C'est cette complémentarité qui fait la robustesse du dispositif.

La loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite loi « Pacte », a fait chuter le nombre de mandats de commissariat aux comptes dans les petites entreprises de 260 000 en 2018 à environ 94 000 aujourd'hui. Le seuil de désignation obligatoire a notamment été relevé pour les sociétés dont le chiffre d'affaires est inférieur à 10 millions d'euros (M€), c'est-à-dire l'écrasante majorité des PME françaises. On constate ainsi qu'entre 93 % et 97 % des entreprises qui se présentent à la barre du tribunal de commerce n'ont plus de commissaire aux comptes.

Dans la zone précise où s'exercent certaines des pratiques que vous étudiez, l'audit légal a donc reculé. L'expert-comptable demeure présent, mais son cadre d'intervention, celui du conseil et de l'établissement des comptes, n'a pas vocation à se substituer à celui du commissaire aux comptes. Quand le commissariat aux comptes recule, c'est la chaîne de surveillance dans son ensemble qui s'affaiblit.

Je voudrais, à ce stade, aborder une question que vous avez vous-même soulevée, madame la rapporteure, lors de l'audition de mon confrère Damien Charrier : celle de la pénétration des fonds d'investissement dans les cabinets d'expertise comptable eux-mêmes. Cette question est fondamentale pour ECF. Notre profession est engagée, depuis des années, dans un mouvement de concentration, dont une part importante est désormais portée par des fonds. La tendance qui ressort des témoignages – je regrette de ne pas disposer de statistiques pour étayer mon propos, me fondant alors sur les remontées de nos adhérents et les communications dans la presse professionnelle – est sans ambiguïté : au terme d'opérations de regroupement, un certain nombre de cabinets, parfois d'envergure, sont aujourd'hui détenus directement ou indirectement par des fonds français ou étrangers.

Pourquoi est-ce essentiel ? Parce que l'expert-comptable et le commissaire aux comptes exercent des professions réglementées dont l'indépendance est inscrite dans la loi. Cette indépendance n'est pas un privilège corporatiste, elle est la condition de la fiabilité de l'information comptable et financière et donc, en bout de chaîne, la condition de la qualité de l'assiette de l'impôt et de la confiance que la puissance publique peut accorder aux comptes des entreprises. C'est ce qui distingue fondamentalement nos professions des activités purement commerciales. Pour un commerçant, la rémunération règle la prestation. Pour une profession réglementée comme la nôtre, l'indépendance est constitutive du métier : quand elle vacille, c'est la qualité même du service rendu à l'entreprise et à la collectivité qui se trouve compromise.

Or nous l'avons observé dans d'autres professions : l'arrivée de fonds au capital d'une structure de profession réglementée transforme silencieusement le métier. Le professionnel signe toujours des actes, mais ses choix de gestion, parfois même de mission, ne lui appartiennent plus réellement.

L'audition de représentants des laboratoires d'analyse médicale en a été l'illustration la plus avancée et les représentants des vétérinaires, également entendus avant ECF par votre commission, sont, eux-mêmes, venus pointer ce risque dans leur profession. Nous n'évoquons donc pas une crainte théorique, mais un mouvement déjà observé qui touche aujourd'hui notre profession, à son tour.

Pour ECF, il s'agit d'une ligne rouge : c'est la même mécanique qui peut s'exercer sur une PME industrielle ou sur un cabinet d'expertise comptable et c'est le même intérêt général qui, *in fine*, peut en être victime.

Je reviens aux entreprises elles-mêmes. Dans de nombreux cas, l'arrivée d'un fonds professionnel s'accompagne d'un renforcement utile, avec la mise en place de procédures et de prévisions de trésorerie ou une amélioration de la gouvernance. Mais nous voyons aussi se déployer, dans une partie des dossiers, une mécanique financière qui met l'entreprise en péril. Quatre signaux nous alertent particulièrement : le niveau et la justification réelle des *management fees* facturés par la holding ; les remontées précoces de dividendes, déconnectées de la performance opérationnelle ; la cession d'actifs immobiliers, avec relocation à des loyers très éloignés des conditions de marché ; des plans d'affaires qui franchissent la limite séparant l'ambition de la déraison. Aucun de ces signaux, pris isolément, ne constitue une faute. En revanche, leur conjonction doit retenir notre attention.

Que peut-on faire face à ces signaux ? Le commissaire aux comptes dispose, là où il est désigné, des outils qui vous ont été décrits par mon confrère Philippe Vincent : alerte cadencée, faculté d'information du président du tribunal des affaires économiques et qualification de l'opinion. L'expert-comptable agit, quant à lui, dans un cadre différent, celui du conseil et des obligations de lutte contre le blanchiment. Lorsqu'un fonds met en place, sous seing privé, une convention de *management fees*, l'ensemble du dispositif se trouve en bout de chaîne : nous voyons les conséquences avant même de pouvoir documenter les causes.

Sur les procédures collectives, notre regard est plus extérieur. Je ferai néanmoins trois constats. Un premier constat est l'asymétrie d'information dans laquelle se trouve le tribunal face à des montages internationaux complexes. Un deuxième constat est la concentration des dossiers significatifs au bénéfice d'un nombre restreint de cabinets – une concentration qui appelle, selon nous, une transparence accrue et soulève la question des conflits d'intérêts. Un troisième constat est la réforme des tribunaux des affaires économiques, dont la réussite dépendra certainement de la formation qui sera dispensée aux juges quant aux techniques de financement structuré.

Avant d'en venir aux propositions, je souhaiterais évoquer deux exemples concrets qui résument, à eux seuls, nos enjeux.

Le premier exemple, à charge, est celui de l'éditeur de logiciels de paie Silae, détenu par un fonds et qui constitue, pour la profession, un cas d'école. Les hausses tarifaires successives qui ont été constatées apparaissent sans rapport avec la réalité économique de cette entreprise. Les derniers comptes accessibles, ceux de 2022, sont publics (c'est pourquoi je me permets d'y faire référence) et ils font état d'un chiffre d'affaires de l'ordre de 56 M€ pour un résultat net de 44 M€... soit une marge nette de 80 %, qui ne justifiait pas les augmentations tarifaires demandées. Cette société ne publie plus ses comptes, depuis lors.

Il est donc difficile de voir les conséquences de ces augmentations, mais cela appelle une remarque : le surcoût pour la profession est devenu un surcoût pour les clients de nos cabinets et, finalement, pour tout le tissu productif. On voit bien que la sanction pour non-publication des comptes, de quelques milliers d'euros, n'a qu'un caractère faiblement dissuasif. Voilà un profil de situation où un fonds (Silver Lake) accroît sa rentabilité au détriment de l'écosystème qu'il sert.

Le deuxième exemple, à décharge, est celui de Drakarys. En 2021, le conseil national de l'Ordre des experts-comptables, alors présidé par une équipe issue d'ECF, a créé un fonds d'investissement entièrement détenu par des experts-comptables eux-mêmes, conçu pour prendre des participations dans les éditeurs et start-up au service de la profession. Sa légitimité a été récemment confirmée par le tribunal judiciaire de Paris. Drakarys démontre qu'une profession peut organiser par elle-même son indépendance face à des logiques que l'on pourrait qualifier de « prédatrices ». Cette voix collective et d'intérêt général doit être entendue.

Je conclus mon propos par des propositions concrètes en cinq axes.

Le premier axe consiste à restaurer la chaîne de surveillance. Nous proposons la désignation obligatoire d'un commissaire aux comptes, éventuellement sous la forme d'un audit allégé ou d'une certification simplifiée, dans les filiales sous *Leveraged Buy-Out* (LBO) et les sociétés détenues par un fonds, afin de repositionner dans ces structures un organe de contrôle indépendant. Il faudrait étendre cette obligation aux filiales françaises de groupes étrangers détenus par des fonds, au-delà du seuil minimum, et mettre en place un rapport spécifique du commissaire aux comptes sur les conventions et flux intra-groupe, comme c'est le cas sur les conventions réglementées.

Le deuxième axe vise à encadrer les pratiques contractuelles et fiscales. Il s'agirait d'établir des règles de bonnes pratiques opposables sur les *management fees*, les redevances de marque, les taux de prêts et les loyers intra-groupe. De plus, nous préconisons d'élargir le régime des conventions réglementées aux conventions intra-groupe, avec une obligation de publication et la création d'une déclaration fiscale de transparence intra-groupe, certifiée par un professionnel et applicable aux LBO sur le modèle des prix de transfert.

Le troisième axe consiste à encadrer les fonds dans la durée et conditionner les aides. Nous suggérons l'établissement d'une période de réserve, avec un délai minimal entre la création d'une entreprise et l'entrée d'un fonds, ainsi qu'un délai minimal de détention avant revente pour prévenir les LBO successifs. Il faudrait également encadrer les remontées de dividendes pendant les premières années suivant la mise en place du LBO et conditionner les aides publiques, sur le modèle des zones France ruralités revitalisation (ZFRR), au maintien d'une activité minimale, sous peine de remboursement.

Le quatrième axe vise à renforcer les juridictions et l'information des salariés. Nous proposons d'envisager la création d'un corps d'experts-comptables et de commissaires aux comptes référencés auprès des tribunaux des affaires économiques et d'approfondir la formation continue des juges consulaires aux techniques de financement structuré. Nous suggérons aussi d'élargir le droit d'alerte économique du comité social et économique (CSE) aux conventions intra-groupe et aux flux « remontants ».

Le cinquième axe porte sur la transparence, la souveraineté et les bonnes pratiques.

On pourrait envisager la création d'un label « Bonnes pratiques de capital-investissement », délivré par un professionnel et qui serait obligatoire dans les secteurs stratégiques de souveraineté nationale, incluant la profession comptable. Des mesures fiscales incitatives pourraient être associées aux opérations labellisées.

Nous proposons également la mise en place de sanctions véritablement dissuasives pour la non-publication des comptes annuels, comme l'illustre le cas Silae. La création de fonds détenus par les professions réglementées ou par des groupements d'entreprises ou d'entrepreneurs, sur le modèle de Drakarys, devrait en outre être encouragée, avec un encadrement strict des instruments dilutifs en cas de difficultés financières.

ECF se tient à la disposition de votre commission pour fournir tous les éléments factuels et documentaires qui pourraient utilement compléter ce premier témoignage.

M. le président Emmanuel Mandon. Je vous remercie. Votre présence et votre intervention répondent pleinement à nos attentes. J'ai estimé que votre contribution pouvait être utile et c'est dans cet esprit que nous avons répondu à votre sollicitation.

Vos observations montrent, à l'évidence, qu'il était important d'aborder les aspects plus techniques de votre mission. Vous avez su identifier, de manière tout à fait logique, les signaux d'alerte et les faiblesses des procédures actuelles, en les illustrant par des exemples. Nous avons pris note de ces éléments, que nous pourrions compléter et approfondir, notre commission arrivant à son terme dans quelques semaines.

Si j'en juge par votre expérience, les outils et indicateurs comptables comme le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, Ebitda) paraissent adaptés, mais sont-ils suffisants lorsque les montages sont très complexes ? Ils peuvent parfois être sujets à caution.

Les prises de contrôle par des fonds d'investissement, notamment les opérations de type LBO ou de retournement, vous ont déjà fait réagir. Pourriez-vous y revenir ? Je pense en particulier à la structuration par une holding, qui peut poser des difficultés dans la mesure où elle ne permet pas toujours de déceler assez rapidement un assèchement de la trésorerie.

M. Emmanuel Gauzy. Concernant les fonds de retournement, il faut être nuancé. Il existe des opérations de retournement qui sauvent réellement des entreprises, en reprenant des activités à la barre du tribunal, en maintenant des emplois et en restructurant des modèles économiques devenus insoutenables. Néanmoins, nous observons, dans certaines opérations, des profils récurrents où la trésorerie disponible est asséchée très rapidement.

C'est là que se situe toute la difficulté de la mission de l'expert-comptable. En tant que conseiller de l'entreprise, il peut identifier des difficultés ou des pratiques qui conduiront à une dégradation de la situation, mais, étant soumis au secret professionnel, il n'a pas la capacité de communiquer ces informations à quiconque. Celui qui en aurait la capacité est le commissaire aux comptes, mais, comme je l'ai indiqué, il n'est plus présent dans nombre de TPE et PME. C'est ce qui fonde notre proposition de repositionner un commissaire aux comptes dans les structures qui fonctionnent sur ce modèle, afin de restaurer cette capacité d'alerte sans trahir le secret professionnel.

M. le président Emmanuel Mandon. Vous avez cité l'obligation de publication des comptes. Il faut en effet pouvoir apprécier, dans un délai réaliste (et donc court), si le niveau d'endettement est raisonnable ou non.

J'ai d'ailleurs apprécié votre formule sur la limite entre la raison et la déraison, qui peut s'appliquer à de nombreuses étapes du processus économique.

Par ailleurs, vous paraît-il possible et souhaitable d'encadrer légalement les flux sortants, par exemple en les adossant à un pourcentage du chiffre d'affaires ou de l'Ebitda ? Il est toujours difficile de normer et nous recherchons des solutions par analogie.

M. Emmanuel Gauzy. Cette idée pose question : à quel niveau envisager un tel encadrement ? Il me semble difficile de donner aujourd'hui un chiffre ou une valeur.

Néanmoins, il faut peut-être aborder la question avec une grille de lecture multicritères. Le premier critère pourrait être la durabilité de l'investissement : un fonds qui détient une entreprise pendant plusieurs années et y réalise un apport significatif démontre un intérêt pour la structure.

Un autre critère est la préservation de la capacité financière : si l'on constate une dégradation de cette capacité, il faut s'interroger et c'est peut-être à ce niveau qu'un encadrement serait pertinent. L'expérience nous montre que l'origine de la dégradation des capacités financières est bien souvent liée à des flux intra-groupe. Finalement, c'est la transparence de ces flux qui permettrait d'exercer un contrôle et un encadrement.

M. le président Emmanuel Mandon. La notion de transparence se retrouve dans de nombreux secteurs. Nous savons bien qu'elle est une condition indispensable pour établir la confiance. Il n'y a donc pas de raison que le système des affaires y échappe. Pensez-vous qu'il soit aisé, à notre époque, d'initier un travail législatif de cette nature ? Je pense que cela suppose un travail assez fin, fondé sur des retours d'expérience. Pensez-vous que nous en avons la méthode ?

M. Emmanuel Gauzy. Je ne maîtrise pas suffisamment le fonctionnement de l'Assemblée nationale pour savoir si vous disposez de la méthode.

En tout cas, il est certain qu'un tel travail doit reposer sur des remontées de terrain. Bien évidemment, la profession comptable dans son ensemble est à même de participer, avec vous, à des travaux pour définir les solutions les plus pertinentes. ECF a d'ores et déjà fait quelques propositions. J'imagine que les autres organisations de la profession, le conseil national de l'Ordre des experts-comptables et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, seront tout à fait à même de les compléter, sachant qu'elles disposent peut-être de données statistiques pour valider ce que nous retenons comme hypothèses.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Votre rôle est, de mon point de vue, vraiment crucial dans les mécanismes que nous examinons depuis le début de cette commission d'enquête. Je me félicite que le président, que je remercie, ait organisé cette audition.

Depuis plusieurs semaines, nos auditions mettent en lumière un constat troublant dans un certain nombre de dossiers industriels, mais aussi dans d'autres entreprises, comme des magasins.

En effet, des décisions semblent prises dans des cadres contractuels et financiers très opaques, sous l'influence de ces acteurs financiers puissants que sont les fonds d'investissement, les *family offices* et les fonds de retournement, avec des conséquences très lourdes pour l'emploi, nos régions et notre souveraineté économique.

Dans ce contexte, une question simple se pose : où sont les garde-fous ? Vous avez commencé à évoquer ces garde-fous qui, manifestement, manquent. Vos propositions sont intéressantes pour la suite de nos travaux. Vous êtes vous-mêmes au cœur de ces dispositifs et, en même temps, touchés par eux : vous êtes donc à deux endroits. Vous êtes potentiellement les premiers à pouvoir détecter des montages financiers déséquilibrés, visant à une remontée de valeur maximale pour des fonds qui affichent des taux de rentabilité de 15 %, des stratégies extrêmement court-termistes incompatibles avec la pérennité des entreprises et des risques majeurs liés au surendettement.

Premièrement, pouvez-vous nous préciser en quoi vos leviers pour alerter sur des stratégies financières qui fragilisent durablement une entreprise sont aujourd'hui insuffisants ? Quel levier supplémentaire vous faudrait-il, à vous, experts-comptables, pour jouer un rôle beaucoup plus déterminant ?

Deuxièmement, que pouvons-nous changer, en tant que législateurs ?

M. Emmanuel Gauzy. ECF est un syndicat de professionnels du chiffre et notre expertise porte sur les comptes, les flux financiers et les montages juridiques et fiscaux.

Ce que nous pouvons dire, c'est ce que nous voyons. Nous voyons des PME qui, après l'entrée d'un fonds à leur capital, réduisent leur investissement productif. Nous voyons également des savoir-faire qui se dispersent et des actifs stratégiques qui sont cédés. La difficulté que nous avons aujourd'hui, en tant qu'experts-comptables, c'est que nous sommes parfois spectateurs sans avoir la capacité d'agir et que celui qui aurait cette capacité n'est plus dans la structure.

Nous disons, en revanche, que ce phénomène n'est pas imputable de manière générale aux fonds. Certains ont une action bénéfique pour les structures. Le problème vient plutôt des pratiques de quelques-uns. Finalement, quel est le critère de différenciation entre un « bon » et un « mauvais » fonds ? C'est l'intention finale. Le problème est qu'elle est rarement affichée, sauf peut-être dans le cas de fonds plutôt favorables.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous parlez de l'intention finale, mais existe-t-il des fonds qui ne cherchent pas tout simplement la rentabilité maximale pour leurs investisseurs ? Un fonds a pour but de verser une rentabilité suffisante aux investisseurs qui y ont placé leur argent. Quel fonds serait altruiste et voudrait baisser la rentabilité livrée à ses investisseurs pour faire en sorte que l'entreprise se pérennise ?

M. Emmanuel Gauzy. J'en connais un : c'est celui dont je vous ai parlé tout à l'heure et qui s'appelle Drakarys.

Tout est une question de niveau. Ce qui est préjudiciable à l'entreprise, c'est le fait de voir ses capacités productives et sa trésorerie asséchées. Évidemment, la plupart des fonds ont une logique de rendement. Néanmoins, cette logique n'est pas incompatible avec l'accompagnement d'une structure pour la faire progresser et perdurer. C'est simplement le niveau des prélèvements effectués qui peut devenir mortifère pour l'entreprise détenue.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Concernant les procédures collectives, vous dites qu'il y a une « asymétrie d'information » au détriment des tribunaux de commerce, mal outillés face à ces fonds. Pourriez-vous revenir sur les propositions que vous feriez au législateur ? Ne faudrait-il pas une loi de refonte du fonctionnement de ces tribunaux de commerce, dans un univers financier qui s'est profondément transformé ?

Ensuite, vous parliez de la concentration des dossiers sur un nombre restreint de cabinets et des possibilités de conflits d'intérêts. Pourriez-vous expliciter ce point ?

M. Emmanuel Gauzy. S'agissant de la capacité des tribunaux de commerce, je pense qu'il est important, au préalable, de saluer le dévouement des magistrats consulaires, qui sont des bénévoles dont l'engagement pour la justice économique est réel. Mais ces magistrats se retrouvent face à des montages financiers internationaux, construits par des équipes de conseils spécialisés et dont la sophistication dépasse ce que leur formation de juges consulaires leur permet d'analyser seuls. C'est précisément le sens de la double proposition que nous avons formulée : d'une part, la constitution d'un corps d'experts-comptables et de commissaires aux comptes référencés auprès des tribunaux des affaires économiques et mobilisables sur saisine du juge ; d'autre part, un programme de formation continue des juges consulaires aux techniques de financement structuré.

Pour ce qui a trait à la question de la concentration, mon souhait n'est pas de mettre en cause qui que ce soit. On observe néanmoins un phénomène structurel lié à la professionnalisation poussée des procédures collectives, qui conduit à une concentration de l'accompagnement des sociétés en difficulté sur un nombre réduit de structures de conseil spécialisées. Ces cabinets sont peu nombreux et l'on retrouve donc toujours les mêmes. Il ne s'agit pas toujours de l'expert-comptable historique du dossier, celui qui connaît l'entreprise depuis des années et qui a la capacité d'identifier une éventuelle dérive des conditions financières.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Est-il possible de nommer quelques-uns de ces cabinets ? Ensuite, je fais le lien avec ce que vous disiez précédemment : un certain nombre de ces cabinets sont-ils eux-mêmes repris par des fonds ?

M. Emmanuel Gauzy. Je ne peux pas vous donner de réponse sur ce dernier point, car je n'en sais rien. Quant à nommer des structures, je vous demanderai de bien vouloir m'en dispenser.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je voudrais savoir si vous ou vos collègues avez connaissance d'entraves, de contraintes, d'influences ou de pressions liées à ces fonds.

M. Emmanuel Gauzy. Personnellement, non. À ce stade, je n'ai pas de remontées de mes adhérents faisant état de telles situations. Je ne peux difficilement vous en dire plus.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Vous dites que la détention de cabinets d'experts-comptables eux-mêmes par un fonds peut remettre en cause l'indépendance du métier. Nous avons eu les mêmes retours concernant les laboratoires d'analyse médicale, les cabinets de radiologie ou d'ophtalmologie, etc. Lorsque vous parlez de potentiels conflits d'intérêts, avez-vous des éléments plus précis ? Sinon, pouvez-vous nous les fournir par écrit ?

M. Emmanuel Gauzy. Aujourd'hui, je n'ai pas d'éléments concrets qui me permettraient de donner des noms – donc je ne les communiquerai pas, même par écrit.

Néanmoins, le point que vous évoquez est bien le cœur du sujet. L'indépendance est un point essentiel de notre exercice professionnel. Évidemment, l'ordonnance n° 45-2138 du 19 septembre 1945 portant institution de l'ordre des experts-comptables et réglementant le titre et la profession d'expert-comptable prévoit des règles de détention du capital. Aujourd'hui, les textes prévoient que la gouvernance d'un cabinet d'expertise comptable soit portée par des membres de l'Ordre et que les deux tiers des droits de vote soient détenus par des membres de l'Ordre. Mais on voit bien la limite de ces seuils, car parler de « droits de vote » ne signifie pas parler de « détention de capital » : on pourrait très bien imaginer, dans le cadre d'un montage avec des actions de préférence, des professionnels qui détiendraient plus des deux tiers des droits de vote, conformément à notre déontologie, mais dans un cabinet détenu financièrement, de manière majoritaire, par une structure non membre de l'Ordre. Dans un tel cas, la question de l'indépendance du professionnel et de sa capacité à exercer librement se pose.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Est-ce la loi ? L'Ordre lui-même peut-il changer la règle ? On pourrait, par exemple, imaginer une règle mentionnant deux tiers de la détention du capital plutôt que des droits de vote.

M. Emmanuel Gauzy. Ces règles sont inscrites dans l'ordonnance de 1945. Donc, à mon sens, cela relève de la loi.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. C'est ce qu'il me semblait. Cela nous a été dit par d'autres Ordres confrontés à ce problème. Ce qui est incroyable est que j'ai l'impression que la quasi-totalité des professions réglementées ayant un devoir d'indépendance sont aujourd'hui touchées par ces fonds. C'est un constat auquel nous ne nous attendions pas forcément au début de cette commission d'enquête, car nous nous concentrons sur les entreprises et leur captation par les fonds. En fait, on se rend compte que, progressivement, toutes ces professions réglementées sont captées par des fonds, avec des retombées potentielles sur leur indépendance.

Avez-vous une estimation de l'ampleur du phénomène ? Pouvez-vous nous confirmer que ce phénomène est en progression ?

M. Emmanuel Gauzy. Ce phénomène est probablement en progression, puisque nous avons de plus en plus de remontées d'informations sur ce type d'opérations. Néanmoins, je suis malheureusement incapable de vous donner une volumétrie, car je ne dispose pas de statistiques.

Les seuls qui pourraient éventuellement en avoir sont les conseils régionaux de l'Ordre, puisque toute structure d'expertise comptable est tenue d'informer régulièrement son conseil régional dès lors qu'il y a des changements dans la détention du capital.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Quand vous constatez des pratiques que nous définissons comme « prédatrices », c'est-à-dire quand vous observez qu'une entreprise comme Lapeyre est en train d'être désossée et sa trésorerie vidée par un fonds comme Mutares, jusqu'où s'arrête votre devoir de confidentialité ? Existe-t-il une possibilité de devoir d'alerte, en dehors de l'entreprise elle-même ?

M. Emmanuel Gauzy. Notre profession est soumise à un secret professionnel absolu. Nous n'avons donc aucune capacité à nous exprimer, sauf à être appelé par un juge ou un officier de police judiciaire dans le cadre d'une enquête. Même notre client ne peut pas nous délier du secret professionnel. Le seul cas où nous sommes en dehors de ce champ est celui de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme : en effet, dans le cadre de Tracfin, pour les déclarations de soupçon, nous ne sommes pas soumis à cette contrainte ; mais sinon, le secret professionnel est absolu.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Les seuls qui peuvent avertir sont donc les commissaires aux comptes. Dans le cas de Lapeyre, le commissaire aux comptes pourrait parfaitement sonner l'alerte. Qui le commissaire aux comptes peut-il alerter ? Et à quel moment ?

M. Emmanuel Gauzy. Aujourd'hui, l'alerte du commissaire aux comptes est prévue pour s'orienter d'abord vers les organes de direction, puis vers l'assemblée générale et, éventuellement, le président du tribunal de commerce.

Mais un autre organe bénéficie d'un pouvoir d'alerte et peut se faire assister d'un professionnel : le CSE. C'est une des structures sur lesquelles il faudrait peut-être envisager de travailler, car ses membres peuvent se faire assister par un expert-comptable ou un commissaire aux comptes. Dans la mesure où le professionnel travaille pour assister le CSE, il intervient dans le cadre d'une autre mission.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Qu'est-ce que nous, en tant que législateurs, pourrions changer dans la loi pour donner des moyens au CSE ou lui permettre d'être davantage dans l'alerte ? Nous avons entendu de nombreux représentants de CSE nous dire qu'ils étaient dépourvus. Je peine à croire que les salariés ne veuillent pas sonner l'alerte, alors qu'eux-mêmes sont victimes de ces fonds. Qu'est-ce qui permettrait vraiment à un CSE, par exemple celui de Lapeyre, d'avoir les moyens d'alerter, et peut-être d'agir, contre un fonds comme Mutares ?

M. Emmanuel Gauzy. Cela fait partie de l'une des propositions que nous avons formulées. On pourrait envisager l'élargissement du droit d'alerte économique du CSE aux conventions intra-groupe et aux flux remontant vers l'actionnaire. Ce sont précisément des éléments que l'on peut identifier comme annonceurs d'une situation qui se dégrade par la suite.

Ce n'est pas l'expert-comptable qui a le rôle de lanceur d'alerte, ce sont les représentants du personnel, mais ils doivent avoir la capacité d'obtenir l'assistance d'un professionnel dans des situations qui nécessitent une compétence particulière. Le périmètre de l'alerte économique est encadré, mais il ne couvre pas les conventions intra-groupe.

Mme Elisa Martin (LFI-NFP). Pourquoi les fonds souhaitent-ils s'emparer de votre profession ? Est-ce pour des raisons d'argent ou est-ce une stratégie visant à remettre en cause votre indépendance ?

Par ailleurs, vous avez l'habitude d'examiner des situations et des montants de facturation. Lorsque vous vous apercevez qu'il existe une surfacturation d'un service, pouvez-vous avoir recours à l'article 40 du code de procédure pénale et faire un signalement ?

M. Emmanuel Gauzy. Il faudrait que je vérifie. Je ne suis pas persuadé que l'article 40 s'applique dans ce cas. Je n'ai personnellement pas vu cette procédure mise en œuvre.

Je ne dirige pas un fonds, j'ai donc du mal à vous dire quelles sont leurs motivations réelles. Néanmoins, nous sommes une profession présente dans la quasi-totalité des TPE et PME. Au travers de notre profession, ce sont bien ces structures qui sont approchées.

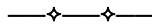
Nous sommes une profession certes réglementée, mais très concurrentielle. Aujourd'hui, celui qui est diplômé d'expertise comptable peut prêter serment et s'installer, il n'y a pas de *numerus clausus* pour les experts-comptables et les commissaires aux comptes. Nous sommes une profession qui emploie un volume significatif de collaborateurs et qui est présente dans tout le tissu économique, notamment les plus petites structures. Est-ce cela que cherchent les fonds en s'intéressant à nos professions ? Peut-être, mais je ne peux pas l'affirmer.

M. le président Emmanuel Mandon. Auriez-vous quelques mots de conclusion pour cette audition ? Nous avons bien relevé des mots importants : « indépendance », « transparence » et « déontologie professionnelle ». Des règles ont été façonnées par le passé et elles ne semblent absolument pas à remettre en question. En revanche, la question du temps se pose vraiment : l'intervention est souvent trop tardive ou impossible.

M. Emmanuel Gauzy. Je voudrais surtout vous remercier de nous avoir entendus. Bien évidemment, notre syndicat est à votre disposition pour répondre à toute demande que vous pourriez formuler. Nous espérons que la contribution que nous avons apportée aujourd'hui vous sera utile.

M. le président Emmanuel Mandon. Je vous remercie. Bien que nous ne vous ayons pas adressé de questionnaire préalable, si vous disposez d'éléments complémentaires pouvant éclairer nos travaux, nous sommes bien sûr preneurs. Nous nous permettrons également de vous renvoyer quelques questions.

La séance s'achève à neuf heures cinquante-cinq.



Membres présents ou excusés

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

Réunion du jeudi 7 mai 2026 à 8 h 55

Présents. – M. Emmanuel Mandon, Mme Élisabeth Martin, Mme Aurélie Trouvé.

Excusés. – Mme Émilie Bonnard.