



Quand le capital s'invite dans les cabinets

LA FINANCIARISATION DES CABINETS D'EXPERTISE COMPTABLE :

***Moteur d'innovation ou menace pour
l'indépendance et l'éthique de la profession ?***

Vincent Maymo

Professeur des Universités IAE Bordeaux,
Membre du comité scientifique

Jean-Etienne Palard

Maître de Conférences IAE Bordeaux,
Membre du comité scientifique

Christian Prat Dit Hauret

Professeur des Universités IAE Bordeaux,
Directeur du comité scientifique

Lucas Sarlanges

Expert-comptable
Président de l'Institut Sofos

L'institut SOFOS, créé en mai 2020, est le premier think tank des experts-comptables.

Ce laboratoire d'idées est apolitique et non marqué idéologiquement, ce qui lui permet une totale liberté de production intellectuelle.

En s'appuyant sur les travaux académiques réalisés par des chercheurs en sciences économiques, de gestion, humaines et sociales et sur les préconisations et remontées d'informations provenant des experts-comptables, ce cercle de réflexion réalise et publie des travaux de fond. Chaque étude est assortie d'un ensemble de préconisations.

Les travaux de l'Institut Sofos sont des études de fond accompagnées de propositions apolitiques qui peuvent être affinées ou amenées à évoluer le cas échéant.

Les études publiées sont à prendre dans leur ensemble et ne peuvent être résumées par des extraits.

Les propositions présentées ne sont pas à considérer comme des revendications ou des exigences. Elles doivent permettre d'ouvrir le débat et contribuer à la réflexion et aux travaux nécessaires à la mise en œuvre d'une nouvelle politique économique, sociale et solidaire.

L'Institut Sofos produit des études et des notes qui sont librement diffusées sur son site www.institutsofos.fr

INTRODUCTION

En 2025, la **start-up Archipel**, fondée par Maxime Ridet (ex-JP Morgan) et Matthieu Luneau (ex-Luko), a levé 50 millions € auprès du fonds Eurazeo et Otium Partners afin de mener une stratégie de consolidation (*build-up*) en regroupant plusieurs cabinets de taille moyenne autour d'une plateforme de services partagés¹. Se fixant pour objectif de réaliser 150 millions d'euros de chiffre d'affaires d'ici 2029, le groupe Archipel entend combiner croissance externe et organique. « *Notre objectif est de consolider un marché ultra-fragmenté de 19 500 cabinets en fédérant les acteurs les plus ambitieux autour d'une vision partagée, et de leur donner les moyens de se transformer à la hauteur des défis du secteur* », déclare Matthieu Luneau, co-fondateur du groupe Archipel sur LinkedIn². Plusieurs plateformes 100% *online*, telles que Dougs, Keobiz ou Wity, ont également levé des dizaines de millions d'euros afin d'accélérer leur transformation digitale en se positionnant comme de véritables *pure players* spécialisés dans la digitalisation des cabinets et l'automatisation des processus comptables et de déclarations fiscales.



La stratégie du Groupe Archipel n'est qu'un des nombreux exemples d'opérations qui ont eu lieu au cours des deux dernières années en France et dans le monde sur le marché de l'expertise comptable. **L'année 2024-2025 constituerait un point d'inflexion majeur dans la financiarisation du secteur**³ d'après le media compta-online qui a consacré un article très riche sur cette transformation en reprenant l'étude de Accountancy Europe⁴. Selon cette dernière étude, **90 opérations auraient été signées au niveau européen au cours des deux dernières années (2024 et 2025)** contre seulement 5 en 2022, témoignant d'une accélération exceptionnelle de ce phénomène. Plus avant, dans un marché encore très atomisé, dominé par de nombreuses structures mono-associé, les montants investis atteignent des niveaux record, à l'image des 200 millions d'euros mobilisés pour le développement du Groupe COGEP. Ces chiffres témoignent du passage du *private equity* d'un **rôle marginal à un rôle structurant dans le paysage de l'expertise comptable** européenne ces dix dernières années, en particulier sur le segment des services aux PME. Et ce phénomène n'est que le reflet régional des pratiques internationales, l'engouement du PE pour l'expertise comptable se matérialisant autant par les transactions considérables (annexe 1) que par les nombreuses études publiées ces trois dernières années sur le sujet^{5 6 7 8 9}.

Un tel mouvement devrait se poursuivre, mais de façon plus sélective, avec un recentrage sur les plateformes capables de combiner taille critique, excellence opérationnelle et forte digitalisation. Les objectifs stratégiques affichés visent ainsi un doublement, voire un triplement de la taille des entités concernées à l'horizon des cinq prochaines années.

1 <https://www.lesechos.fr/pme-regions/actualite-pme/archipel-leve-50-millions-deuros-pour-renforcer-l-expertise-comptable-2157798>

2 <https://www.decideurs-cf.com/private-equity/61028-archipel-leve-50-millions-d-euros-pour-devenir-un-poids-lourd-de-l-expertise-comptable.html>

3 <https://www.compta-online.com/private-equity-financiarisation-expertise-comptable-ao8214>

4 https://accountancyeurope.eu/news/private-equity-in-accountancy-audit-sector/?_thumbnail_id=10275

5 Kenney, A. (2023). Private equity eyes accounting firms large and small. *Journal of Accountancy*.

6 Abramova, I., & Barrios, J. M. (2025). *Financializing the Professions: The Rise of Private Equity in Accounting* (No. w34575). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w34575>

7 Doan, T., Utke, S., Zhou, Y., & Zou, Y. (2025). *The consequences of private equity investment in accounting firms* (No. 5147703). SSRN Working Paper.

8 Mao, V. Y., Minutti-Meza, M., Ou, Z., & Zimmerman, A. (2025). A Primer for Understanding and Researching Private Equity Investments in the Accounting Industry. Available at SSRN 5634890.

9 Almer, E., Burke, L., Dickens, D., & Higgs, J. L. (2025). Private equity investments in accounting firms: Evidence from structured interviews and surveys on career implications. Available at SSRN 5336538.

Rappelons simplement que nombreux acteurs interviennent dans le processus de financiarisation des cabinets d'expertise comptable, formant un écosystème aux interactions multiples. De ce point de vue, la financiarisation désigne le processus par lequel **des fonds de capital-investissement, appuyés par des professionnels du secteur, restructurent l'organisation, optimisent les process et transforment la gouvernance des cabinets** afin d'optimiser le rendement du capital ou de spéculer sur leur revente future. De nombreux secteurs ont été impactés par la stratégie de concentration appliqués par les fonds de PE à l'image des laboratoires d'analyse médicale ou des maisons de retraites (EHPAD).

Les fonds de *private equity* constituent actuellement le moteur principal. Ils prennent des participations, majoritaires ou minoritaires, dans des cabinets structurés et déploient des stratégies visant à consolider un marché encore très fragmenté. On retrouve dans cette dynamique **quatre types de stratégies** distinctes :

- le **capital croissance** (*growth capital*) qui permet de financer des cabinets rentables pour accélérer leur croissance organique ;
- les **opérations de rachat** (*pure buyout*) consistant en une prise de contrôle majoritaire d'un cabinet ;
- les **stratégies de consolidation** (*build-up*) sectorielles reposant sur l'acquisition successive de plusieurs cabinets ;
- les **opérations de LBO** (*Leveraged Buyout*) et **MBO** (*Management Buyout*) qui permettent de financer l'acquisition majoritairement par de la dette (LBO), souvent avec les équipes dirigeantes en place (MBO).

Les fonds de PE s'appuient pour cela sur des **cabinets de conseil en M&A** – souvent des boutiques spécialisées dans les services professionnels – qui accompagnent cédants et acquéreurs dans la structuration, la valorisation et la conduite des transactions. Les **banques d'affaires** interviennent quant à elles sur le volet financement, notamment dans les montages de type LBO, en arrangeant la dette senior et en optimisant la structure du capital. Sur le plan technique, les **experts en évaluation** jouent un rôle déterminant : ils fixent la valeur des portefeuilles clients, qui constituent le principal actif immatériel des cabinets. Les cabinets **d'avocats** spécialisés en droit des sociétés et en fiscalité assurent, pour leur part, la sécurisation juridique des montages.

Du côté des cédants, les associés des cabinets sont les véritables catalyseurs de ces opérations : ils cherchent à valoriser leur patrimoine professionnel tout en garantissant la continuité de leur structure. Enfin, l'Ordre des experts-comptables exerce une fonction de régulation et de cadrage déontologique, en particulier sur la question de la détention du capital, traditionnellement réservée aux seuls professionnels diplômés.

Pour expliquer ce phénomène, les facteurs structurels à l'origine de la financiarisation du secteur sont multiples. Parmi ces facteurs, on retrouve¹⁰ :

- **l'impératif de transmission des cabinets**, alors qu'environ 30% des experts-comptables partiront à la retraite au cours des dix prochaines années ;

¹⁰ Kenney, A. (2023). Private equity eyes accounting firms large and small. *Journal of Accountancy*.

- la **forte récurrence des revenus**, qui constitue un atout majeur pour les investisseurs. Celle-ci se conjugue avec le faible risque associé à cette activité où la récurrence des flux peut rassurer. Le taux de défaut des cabinets reste très limité et l'activité peu volatile par rapport à d'autres secteurs d'activité, quand bien même les ralentissements économiques touchent évidemment la profession ;
- la **forte atomicité du secteur** où une constellation de petits cabinets indépendants (10 000 cabinets composés d'un ou deux associés) coexistent avec des acteurs régionaux et quelques acteurs nationaux. Cela fait des cabinets des cibles évidentes pour des fonds de Private Equity, dont les moyens à l'occasion des rachats sont sans commune mesure avec les capacités des experts-comptables traditionnels.

On comprend que la structure de marché soit perçue comme un appel du pied à des profils entrepreneuriaux et plus encore financiers désireux de tirer parti d'une consolidation du secteur. Les multiples lors des rachats peuvent en effet être perçus comme relativement faibles (0,8 à 1,2 fois le chiffre d'affaires) lorsqu'ils sont associés aux synergies opérationnelles recherchées par les fonds de PE. Dans cette perspective, les relations et les **données clients apparaissent encore très mal valorisées par les cabinets, ces derniers restant dans une approche dominée par l'orientation comptable là où les enjeux informationnels offrent des perspectives de création de valeur** par des activités complémentaires. Des économies d'échelle sont envisagées tout d'abord lorsque l'on comprend les possibilités d'optimisation des processus tant par des solutions organisationnelles, de gestion de la relation client ou par l'automatisation. Aux éléments structurels s'ajoutent des facteurs conjoncturels liés à la **digitalisation accélérée du secteur**. L'instauration de la **facture électronique** en 2026 repositionne en effet le métier autour du traitement et de l'analyse des données par le développement de métier autour des *data analysts*. La révolution de **l'intelligence artificielle** en particulier y apparaît particulièrement porteuse de gains de productivité substantiels à moyen terme. Des économies de gamme colossales pourraient aussi être réalisées via des synergies « *industrielles* » avec d'autres métiers ou encore par une évolution des représentations managériales. En particulier, le lien fort et récurrent noué avec le client offre des perspectives de diversifications sur des métiers de conseils à fort potentiel de valorisation, que l'on parle de **conseil juridique, patrimonial, de DAF externalisée, de conseil en SI...**



Par ailleurs, l'assouplissement réglementaire du 2 janvier 2014 autorisant désormais jusqu'à un tiers du capital des cabinets à être détenu par des investisseurs non professionnels (contre une obligation antérieure de détention intégrale par des associés professionnels) facilite l'entrée de capitaux extérieurs¹¹. Certes, l'Ordre des experts-comptables continue de contrôler les pactes d'actionnaires et le respect de l'indépendance, mais la majorité des opérations soumises à son examen est en général validée.

Depuis l'ordonnance de 1945, **cette ouverture du capital expose toutefois certaines missions sensibles, notamment l'audit et la certification, à d'éventuels conflits d'intérêts**. En effet, les fonds d'investissement à participation diversifiée – qu'elle soit bancaire, industrielle ou financière – peuvent être tentés d'influencer les recommandations adressées aux clients ou de privilégier la rentabilité au détriment des exigences déontologiques.

¹¹ https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article_lc/LEGIARTI000028426505

De plus, les modèles de rémunération propres au *private equity*, fondés sur le schéma classique du « 2% - 20% - 8% »¹², induisent une **recherche de rendement élevé à moyen terme pouvant remettre en cause la qualité du service voire la neutralité du conseil** apporté par l'Homme du chiffre.

Cette ouverture génère des tensions identitaires profondes au sein de la profession, qui traverse sans doute sa transformation la plus radicale depuis près de 80 ans. Si elle ouvre des opportunités inédites de développement, elle pose néanmoins une question fondamentale : **le capital peut-il cohabiter durablement avec le serment d'indépendance et l'éthique professionnelle ?**

Dans le cadre de cette étude, nous proposons de revenir, dans un premier temps, sur la logique du *private equity* qui sous-tend **la financiarisation des stratégies**, avant d'identifier les **principaux moteurs** à l'origine de cette profonde transformation.

Nous examinerons ensuite les **risques majeurs** associés à ce phénomène, notamment en termes **d'indépendance** des activités et **d'éthique** des professionnels.

PLAN DE LA NOTE

1. La logique du *private equity* au cœur de la financiarisation de l'expertise comptable

- 1.1 Un phénomène en forte expansion en Europe et en France
- 1.2 Des logiques d'acteurs du *private equity* divergentes (*growth capital*, consolidation, LBO indépendant)

2. Les moteurs à l'origine de cette profonde transformation

- 2.1 Facteurs structurels : transmission générationnelle et consolidation sectorielle
- 2.2 Attractivité économique : revenus récurrents et résilience face aux Big Four

3. Les principaux risques liés à la financiarisation : indépendance et éthique au cœur des débats

- 3.1 Compromission de l'indépendance professionnelle et conflits d'intérêts
- 3.2 Pression court-termiste et perception liée à l'éthique des experts-comptables

4. Une future répartition de la valeur créée qui interroge sur une gestion des ressources qui pourrait connaître de fortes évolutions dans le futur

- 4.1. Création de valeur et répartition de la richesse créée
- 4.2. Des enjeux majeurs en termes de gestion des ressources humaines

12 Le modèle de rémunération « 2% - 20% - 8% » couramment appliqué dans le secteur du *private equity* désigne les frais de gestion annuels de 2% des actifs sous gestion, une commission de performance (*carried interest*) de 20% des profits nets réalisés une fois dépassé un taux de rendement minimum (*hurdle rate*) de 8%.

1. LA LOGIQUE DU PRIVATE EQUITY AU CŒUR DE LA FINANCIARISATION DE L'EXPERTISE COMPTABLE

Rappelons d'abord que le *private equity* est une **activité d'intermédiation financière** réalisée par des professionnels spécialisés qui consiste à accompagner une entreprise, le plus souvent non cotée, dans son développement en **apportant à la fois des fonds propres ou des quasi-fonds propres et une expertise managériale aux dirigeants**¹³. Les fonds de *private equity* sont levés auprès d'investisseurs institutionnels et **investis sur une durée limitée**, généralement de 5 à 8 ans.

Ces fonds de PE interviennent seuls ou en co-investissement à tous les stades de développement d'une entreprise (création, croissance, redressement, transmission), via une participation majoritaire ou minoritaire au capital. Leur **objectif principal est de générer une plus-value à la sortie** (revente, IPO, recapitalisation). Malgré une grande hétérogénéité des pratiques d'investissement – source de confusion sur la nature exacte du *private equity* –, les fonds partagent des caractéristiques communes : **durée déterminée, intervention active et focalisation sur la création de valeur**.

1.1. Un phénomène en forte expansion en Europe et en France

Depuis une dizaine d'années, le *private equity* est devenu l'un des principaux moteurs de la transformation du marché de l'expertise comptable en Europe, avec une accélération nette de nombre de transactions observée après 2017. La récente étude Xerfi 2025 intitulée « *Le Capital Investissement* »¹⁴ estime qu'environ **150 fonds de capital investissement ont pris des participations dans des cabinets d'expertise comptable et de services comptables en Europe** sur la période 2017-2025. Initialement concentrés sur quelques plateformes anglosaxonnes (Azets au Royaume-Uni et en Europe du Nord, opérations d'HG, Waterland, etc.), les investissements se sont diffusés aux grands marchés continentaux, en particulier la France, l'Allemagne, les pays nordiques et le Benelux. Les fonds ont ciblé à la fois des acteurs nationaux de taille significative et des réseaux régionaux à fort potentiel de consolidation.

En France, la décennie a été marquée par une série d'opérations emblématiques : COGEP–Waterland (environ 200 M€), Dougs–Expedition Growth Capital (25 M€), Archipel–Eurazeo (65 M€), ainsi que des prises de participation ou LBO chez In Extensio, PKF Arsilon, Endrix, Implid, Amarris ou encore Anseble. Ces transactions traduisent un passage d'un modèle purement partenarial vers des structures capitalistiques hybrides, associant fonds d'investissement et associés historiques. On observe ici aussi une ouverture des marchés où les cessionnaires ne sont plus seulement des acteurs locaux ou régionaux, mais bien nationaux ou internationaux que ce soit directement ou indirectement.

Au niveau européen, le mouvement touche également des entités issues ou proches des Big Four : cessions d'activités PME/TPE ou audit comptabilité locales, par exemple la branche expertise comptable TPE/PME de KPMG France reprise avec TowerBrook et désormais regroupée sous la marque RYDGE Conseil, ou encore des *carveout* d'activités de cabinets internationaux en Scandinavie. On observe aussi des opérations sur des réseaux comme Grant Thornton UK, Moore Kingston Smith ou des plateformes régionales qui deviennent des

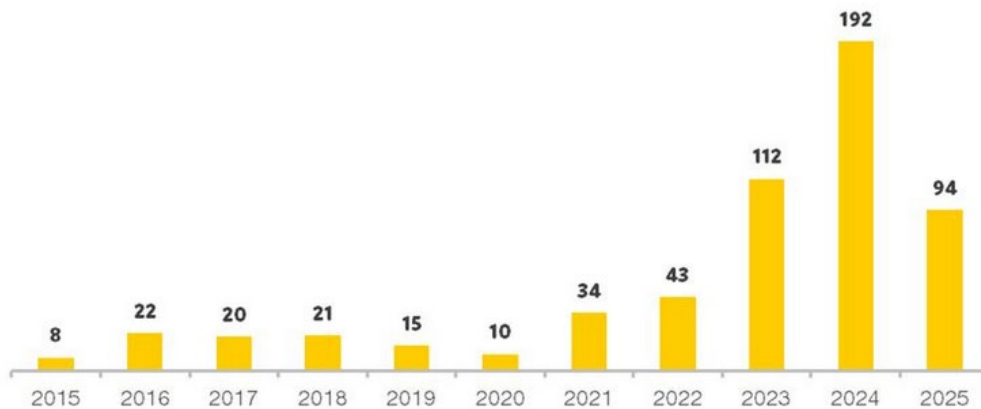
¹³ Palard, J.-E., Bedu, N. et Foureaux, F. (2022), « *Le private equity* », Collection Repères n°779, Éditions La Découverte, Paris, 2022, 128 p.

¹⁴ Xerfi (2025) « *Le capital-investissement en Europe* », Xerfi éditions, 229 p.

https://www.xerfi.com/presentationetude/Le-marche-du-capital-investissement_ABF09

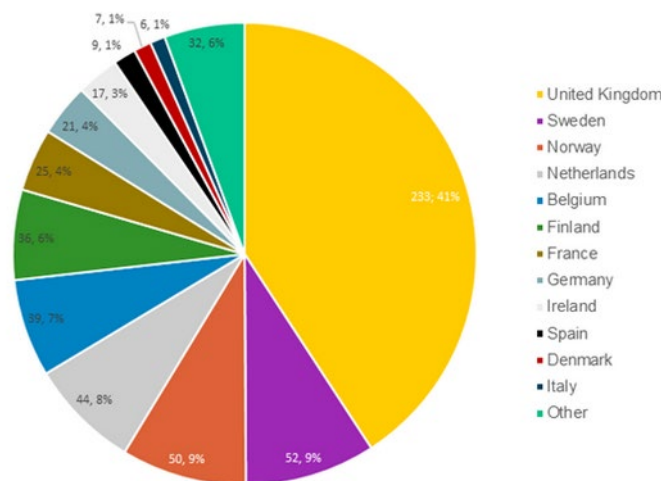
consolidateurs. A l'échelle du continent toujours, le nombre de transactions dans le secteur du chiffre est ainsi passé de moins de 10 en 2020 en pleine période du COVID à 192 en 2024 avec une très forte accélération entre 2021 et 2024 (cf. figure 1). Au cours des 10 dernières années, le Royaume-Uni a concentré à lui seul 41% des investissements représentant 233 opérations suivis de la Norvège et de la Suède avec près de 9% des capitaux investis en Europe. En termes de volumes investis, la France est encore en retard par rapport à ses partenaires européens avec près de 4% des montants investis en Europe se situant à la 7^{ème} place.

Figure 1 – Nombre de transactions par des fonds de capital-investissement en Europe dans le secteur de la comptabilité et du conseil



Source : Accountancy Europe (https://accountancyeurope.eu/news/private-equity-in-accountancy-audit-sector/?_thumbnail_id=10275)

Figure 2 – Nombre de transactions en Europe dans le secteur du Private equity



Source : Accountancy Europe (https://accountancyeurope.eu/news/private-equity-in-accountancy-audit-sector/?_thumbnail_id=10275)

D'autres forces convergent durant la même période avec l'arrivée d'alternatives ou de solutions venant éroder le pouvoir de marché des experts-comptables. Les logiciels, les activités périphériques à l'expertise comptable quand elles ne correspondent pas à de l'exercice illégal voient de nouveaux acteurs s'imposer avec des règles bien différentes.

La success story Pennylane : un succès du capital risque !

Pennylane est une plateforme SaaS française de gestion financière et comptable, fondée en septembre 2019 par sept anciens collaborateurs de PriceMatch (racheté par Booking.com en 2015) : Alexandre Roquoplo, Arthur Waller, Edouard Mascré, Félix Blossier, Quentin de Metz, Tancrede Besnard et Thierry Déo. Initialement lancée comme cabinet d'expertise comptable en ligne, elle gérait directement 700 clients TPE/PME avec 50 collaborateurs.

En 2021, Pennylane cède cette activité au cabinet CPA (67^e cabinet français) pour se recentrer sur l'édition logicielle. L'entreprise lève alors 359 millions d'euros en six tours de financement successifs : 4 M€ (seed, mai 2020), 15 M€ (Série A, janvier 2021), 50 M€ (Série B, janvier 2022), 40 M€ (Série C, février 2024), 75 M€ (Série D, avril 2025) et 175 M€ (janvier 2026). 2022 marque son entrée dans le club des licornes (valorisation > 1 milliard d'euros), labellisée French Tech 120.

Entre 2023 et 2025, Pennylane s'étend en Europe (Suisse, Belgique), rachète Billy (connecteurs logiciels) et obtient la certification PDP pour la facturation électronique obligatoire en 2026.

Aujourd'hui, la plateforme compte 200 000 utilisateurs (TPE/PME/ETI), 2 500 cabinets partenaires, et propose une suite complète : facturation, trésorerie, crédit, cartes professionnelles. Son modèle hybride équilibre les revenus des cabinets et des clients finaux, avec une forte implantation régionale et l'IA au cœur de sa stratégie concurrentielle face à Sage et Quick.

Pennylane s'affirme ainsi comme un *Operating System financier* destiné à connecter en temps réel la comptabilité, la facturation et la gestion de trésorerie. Sa plateforme permet aux entreprises et aux experts-comptables d'échanger automatiquement données et documents, dans une logique de collaboration fluide et de conformité fiscale continue.

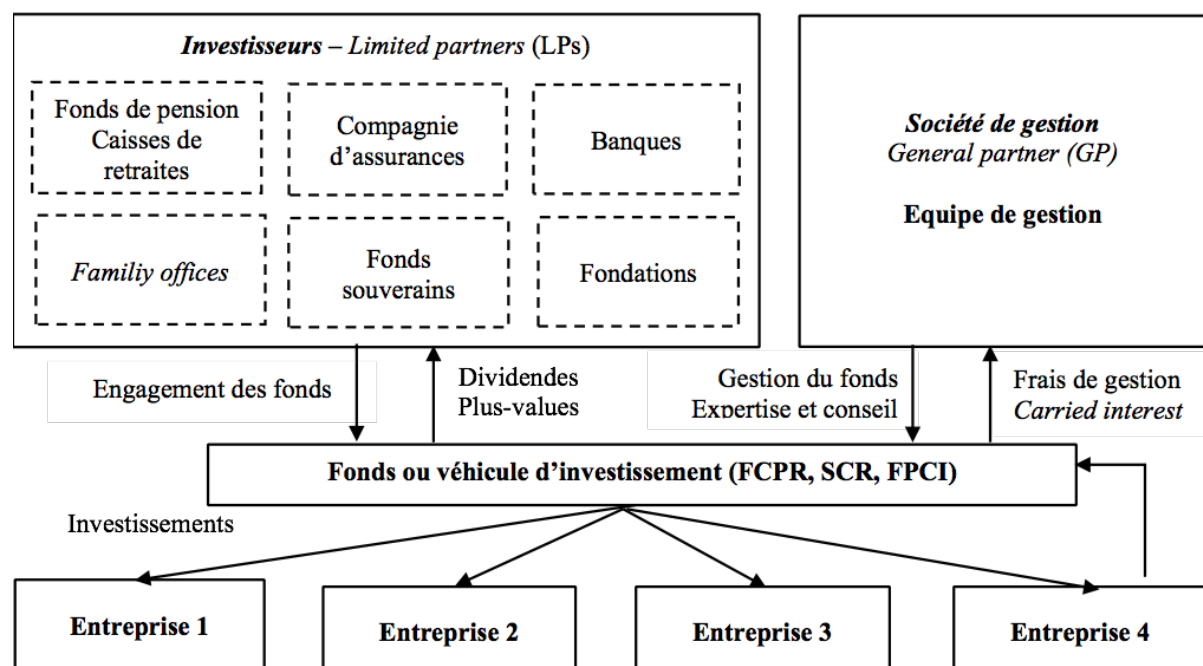
Une partie du capital de Pennylane est détenue par 7 fonds de capital-risque sélectionnés pour leur expertise sectorielle et leur vision stratégique, les fondateurs conservant en 2026 un contrôle stratégique via des droits de vote majoritaires au conseil d'administration.

1.2. Des stratégies d'investissement divergentes en fonction des objectifs des fonds de PE

Le *private equity* est avant tout une activité d'intermédiation financière¹⁵. À la différence des marchés boursiers, les fonds sont levés sur des marchés privés. Les actifs en portefeuille sont de fait très peu liquides tant que la cession des actifs n'a pas eu lieu. Il existe plusieurs modèles pour organiser cette intermédiation mais le modèle anglo-saxon du *limited partnership* s'est rapidement imposé comme le modèle dominant. Dans ce type de structure, on distingue deux catégories d'acteurs : les *limited partners* et le *general partner* (cf. figure 3). Le rôle du GP consiste d'abord à lever des fonds auprès des LPs lors road-shows avant de réinvestir ces fonds dans des entreprises directement à travers des véhicules d'investissement dédiés.

¹⁵ <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/private-equity-etat-des-lieux-et-vulnerabilites>

Figure 3 – La relation limited partners et general partner dans le private equity



Source : Palard et al. (2022)

On distingue dans l'univers des métiers du chiffre quatre stratégies distinctes :

- 1/ **Le capital croissance** (*growth capital*) finance des cabinets déjà rentables pour accélérer leur croissance organique. Il soutient ainsi l'amélioration des capacités numériques, le lancement de nouvelles lignes de services comme l'ESG ou la cybersécurité, l'expansion géographique et les recrutements spécialisés vers de nouveaux métiers (ingénieurs data, data analysts) tout en conservant les activités classiques de comptabilité. Dès 2018, BNP Paribas Développement et Ouest Croissance entraînent au capital de Amarris Group pour financer la digitalisation et le développement de services en ligne après le rachat d'ECL Direct.
- 2/ **Les opérations de rachat** (*pure buyout*) consistent en une prise de contrôle majoritaire d'un cabinet. Elles visent à restructurer l'organisation, à professionnaliser la gouvernance et à optimiser les opérations, tout en offrant une solution de transmission aux associés fondateurs. On peut citer ici le rachat de COGEP (Waterland) par une prise de contrôle majoritaire (~200 M€ de valorisation) pour structurer une plateforme nationale de services aux PME ou RYDGE Conseil au sein de laquelle TowerBrook rachète la branche TPE/PME de KPMG France pour créer un acteur mid-market spécialisé.
- 3/ **Les stratégies de consolidation** (*build-up*) **sectorielle** reposent quant à elles sur l'acquisition successive de plusieurs cabinets. Elles permettent de les intégrer dans des plateformes plus grandes, générant des synergies opérationnelles, des économies d'échelle et une compétitivité accrue. On peut citer par exemple l'entrée au capital Crédit Mutuel Equity au sein du Groupe Lyonnais Inelys (2025) pour un montant d'environ 10 M€ (25 M€ CA, 250 salariés) afin d'accélérer son expansion (22 acquisitions depuis 2009, dont 6 en 2024).

- 4/ Enfin, **les opérations de type LBO (Leveraged Buyout) et MBO (Management Buyout)** financent l'acquisition majoritairement par de la dette, souvent en partenariat avec les équipes de management en place. Les flux de trésorerie stables et prévisibles des cabinets rendent cette approche particulièrement attractive pour les fonds PE dégagant un taux de rentabilité interne élevé des fonds investis à moyen terme. En 2021, PKF Arsilon né du spin-off de PwC pour Entrepreneurs fait rentrer au capital Crédit Mutuel Equity avec une participation d'environ 25%, les 51 associés historiques détenant 75% du capital et la majorité des droits de vote (> 2/3).

Figure 4 – Les 12 principales opérations réalisées en France

#	Exemples d'opérations	Fonds PE	Stratégie dominante	Montant investi (en M€)	Année
1	COGEP	Waterland	Buyout	~200M€	2023
2	Archipel	Eurazeo / Alpera	Consolidation	~50M€	2026
3	Kerogo	Perwyn	Buyout	~50M€	2020
4	Ansemble	Cervinvest + Sofipaca	LBO	~30M€	2024
5	Amarris	Naxicap Partners	Buyout	~30M€	2025
6	Numeris	Strada Partners	Build-up	30M€	2025
7	Dougs	Expedition Growth	Growth capital	~25M€	2023
	PKF Arsilon	Crédit Mutuel Equity	Growth + Build up	~10M€	2021
8	Inelys			~10M€	
9	RYDGE (ex-KPMG TPE-PME)	TowerBrook	Buyout	n.d.	2024
10	Endrix	IK Partners	LBO	n.d.	2025
11	Summa	Weinberg Capital	Build-up	n.d.	2025
12	Implid	EMZ Partners	LBO	n.d.	2025

n.d. non divulgué

Source : Internet, sites des cabinets, presse économique.

2. LES MOTEURS A L'ORIGINE DE CETTE PROFONDE TRANSFORMATION

Quels sont les moteurs de cette transformation profonde et durable du marché de l'expertise comptable ? Plusieurs facteurs structurels expliquent que des cabinets d'expertise comptable deviennent des cibles naturelles pour les fonds de capital-investissement en France comme Europe. On pourra citer notamment l'évolution de la démographie de la profession, le modèle économique des cabinets, l'environnement technologique et à la digitalisation de l'activité, ou encore la complexification réglementaire. Mais il faut aussi conjuguer avec l'attractivité économique forte d'organisations marquées par des risques faibles et un potentiel de valorisation important accompagnant une refonte du modèle d'affaires.

2.1. Facteurs structurels : transmission générationnelle et consolidation sectorielle

Rappelons simplement que depuis l'ordonnance de 1945, les cabinets d'expertise comptable conservent un monopole légal sur la tenue comptable, la révision comptable et la certification des comptes lors d'un audit légal. Cette exclusivité constitue une barrière à l'entrée significative pour les concurrents et l'arrivée potentielle d'investisseurs extérieurs. Toute TPE ou PME externalisant ses missions comptables traditionnelles doit ainsi recourir à des membres de l'Ordre des experts-comptables.

Bien que ce monopole soit de plus en plus contesté par les pouvoirs publics en France et en Europe¹⁶, il devrait perdurer plusieurs années encore¹⁷. Les cabinets jouent en effet un rôle essentiel pour l'État en fiabilisant l'assiette fiscale.

Deux facteurs structurels expliquent l'essor des opérations de build-up et de consolidation sectorielle dans l'expertise comptable : la pyramide des âges des experts-comptables qui impose une transmission massive des fonds de commerce dans les 10 prochaines années, d'une part, l'atomisation du secteur – avec 18 900 cabinets, majoritairement des TPE de moins de 10 salariés – nécessite une consolidation pour atteindre une taille critique face à la concurrence digitale.

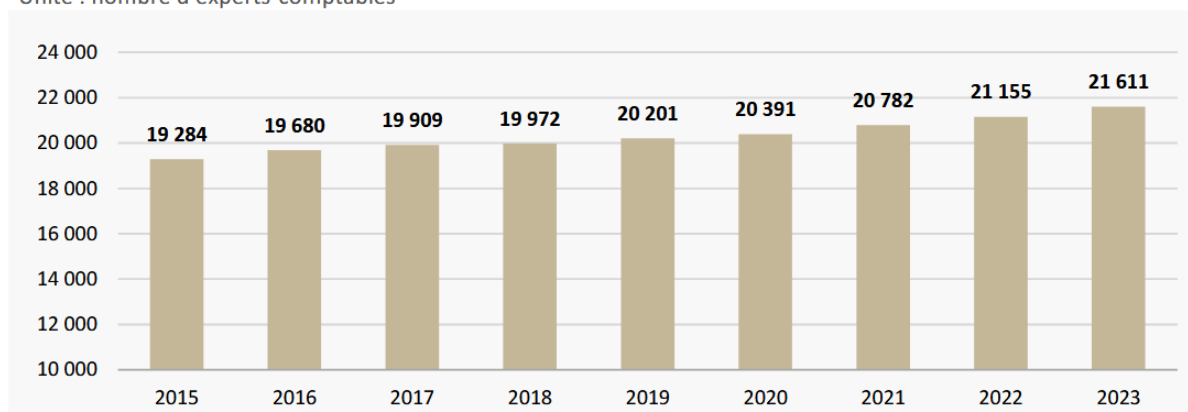
La nécessité de la transmission inter-générationnelle

La transmission intergénérationnelle des cabinets d'expertises comptables est un sujet majeur pour la profession comptable freinée par le vieillissement des experts-comptables, dont 42% ont entre 50 et 65 ans selon l'étude 2023 du conseil national de l'ordre des experts comptables. **D'ici 2030, on estime qu'environ 10 000 cabinets sur 18 900 risquent de fermer faute de repreneurs internes** alors que les transmissions familiales ne concernent qu'entre 30% et 40% des cas. Les collaborateurs juniors peinent à financer leur entrée au capital sur des niveaux de valorisation jugés souvent trop élevés (0,8 à 1,2 fois le CA) quand ceux-ci restent très accessibles pour des cabinets structurés. Ce coût est d'autant plus prohibitif pour les structures « artisanales » ou les plus jeunes que les clients restent attachés à la personnalité du cédant (intuitu personae), rendant la passation délicate. Les fonds de *private equity* et les groupements de cabinets (Eurus, Cabex) ont émergé ces dernières années comme alternatives, permettant de préserver le nom local tout en apportant capitaux et outils numériques aux équipes en places.

Figure 5 – Évolution du nombre d'experts-comptables entre 2015 et 2023

Nombre d'experts-comptables

Unité : nombre d'experts-comptables



Source : Xerfi, « L'expertise comptable et l'audit en 2025 », p. 15.

¹⁶ <https://bibliotique.com/Record.htm?idlist=1&record=19272689124910908619>

<https://bibliotique.com/Record.htm?idlist=1&record=19268796124910869789>

<https://bibliotique.com/Record.htm?idlist=1&record=19213199124910313719>

¹⁷ <https://www.courdecassation.fr/decision/698e45d4cdc6046d471eb727>

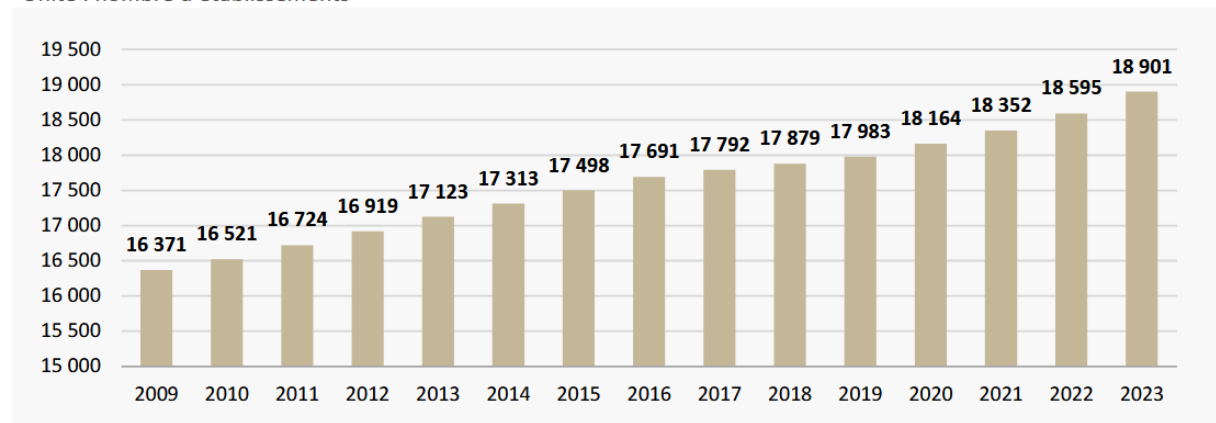
Atomicité de l'offre des services comptables

Le premier facteur à l'origine de l'intérêt porté par les fonds de PE sur les métiers du chiffre tient également à la fragmentation du marché. Il y a encore en effet 18 900 cabinets recensés en 2024 (Urssaf), majoritairement des TPE de moins de 10 salariés, offrant un terrain idéal pour des stratégies de *build-up* régionales ou nationales. Sur la dernière décennie, le nombre de cabinets a crû plus rapidement que celui des experts-comptables inscrits à l'Ordre, reflétant une baisse des vocations libérales. De manière assez surprenante, la complexification réglementaire et l'accélération technologique marqué par la digitalisation de l'activité comptable n'a pas ralenti le rythme d'ouverture des cabinets bien au contraire puisque le taux de croissance moyen d'ouverture sur la période s'établit à environ 1,8% par an. On compte par ailleurs 3 180 cabinets de commissariat aux comptes et 3 700 commissaires aux comptes individuels (CNCC).

Figure 6 – Évolution du nombre d'experts-comptables entre 2015 et 2023

Population d'établissements du secteur

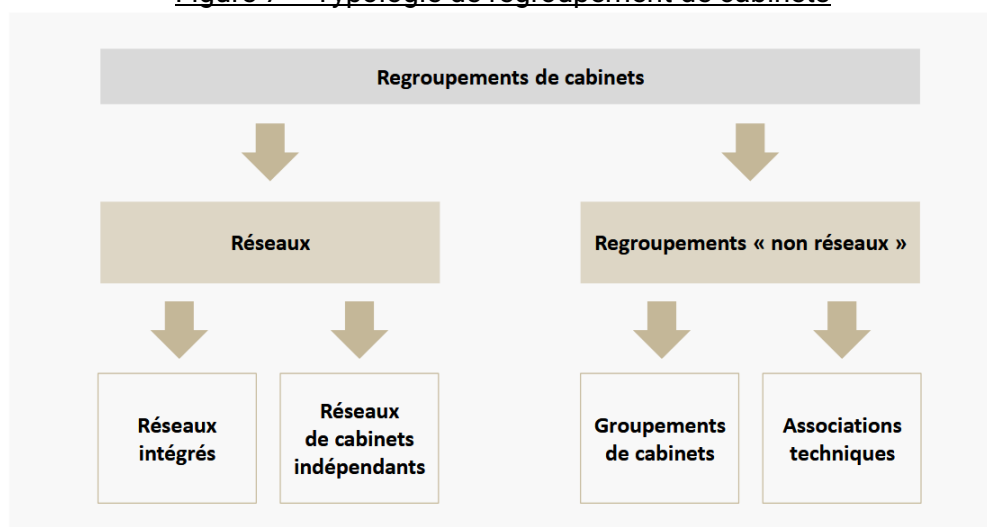
Unité : nombre d'établissements



Source : Xerfi, « L'expertise comptable et l'audit en 2025 », p. 14.

L'atomisation du marché favorise pleinement les stratégies de *build-up* menées par de nombreux fonds de *private equity*. Bien que des alternatives moins capitalistiques existent – comme les associations techniques ou les réseaux intégrés, plus alignées sur la déontologie professionnelle –, la logique de consolidation par les fonds s'impose face à la fragmentation du secteur (cf Figure 7).

Figure 7 – Typologie de regroupement de cabinets



Source : Xerfi, « L'expertise comptable et l'audit en 2025 », p. 21.

L'expertise comptable est-elle condamnée à suivre l'exemple des laboratoires de biologie médicale

Depuis les années 2010, le secteur de la biologie médicale française a connu une transformation profonde sous l'effet d'une financiarisation accélérée. Des fonds de private equity (EQT, Ardian ou PAI Partners) attirés par la récurrence des revenus et la démographie favorable, ont massivement investi dans des groupes de laboratoires tels que Cerba Healthcare, Inovie ou Eurofins, conduisant à une concentration sans précédent du secteur : les laboratoires indépendants, qui représentaient la quasi-totalité de l'offre il y a vingt ans, ne constituent plus aujourd'hui qu'une minorité des sites de prélèvement. Aujourd'hui, 60 % du marché de la biologie médicale en France se trouve entre les mains de ces trois acteurs. Cette consolidation du marché, facilitée par l'ordonnance Ballereau de 2010 qui a autorisé les prises de participations externes dans les Sociétés d'Exercice Libéral (SEL), soulève des interrogations croissantes sur la compatibilité entre logique de rentabilité financière et impératifs de santé publique. Les critiques pointent notamment la pression sur les coûts, la réduction des effectifs de biologistes et le risque de désertification médicale dans les zones peu rentables. La crise Covid-19, qui a généré des profits exceptionnels pour ces groupes grâce aux tests PCR, a amplifié le débat sur la gouvernance et la régulation d'un secteur désormais largement dominé par des intérêts financiers privés.

2.2. Attractivité économique : revenus récurrents et résilience aux aléas économiques

Les professionnels du chiffre conservent un statut incontournable auprès des chefs d'entreprise, notamment pour les TPE, sur des domaines clés comme la comptabilité, le juridique, la fiscalité et les RH. Figure de confiance pour les dirigeants de petites structures, l'expert-comptable dispose d'un fort pouvoir prescripteur pour proposer des services complémentaires. Pour les fonds de *private equity*, la comptabilité représente ainsi un actif défensif, résilient aux crises économiques, qui stabilise un portefeuille diversifié incluant des secteurs plus cycliques.

Ces cabinets apparaissent ainsi comme des actifs stables, fortement consolidables et transformables par la technologie et le management, parfaitement alignés sur la logique de création de valeur du capital-investissement.

Solidité du business model des métiers du chiffre et récurrence des revenus

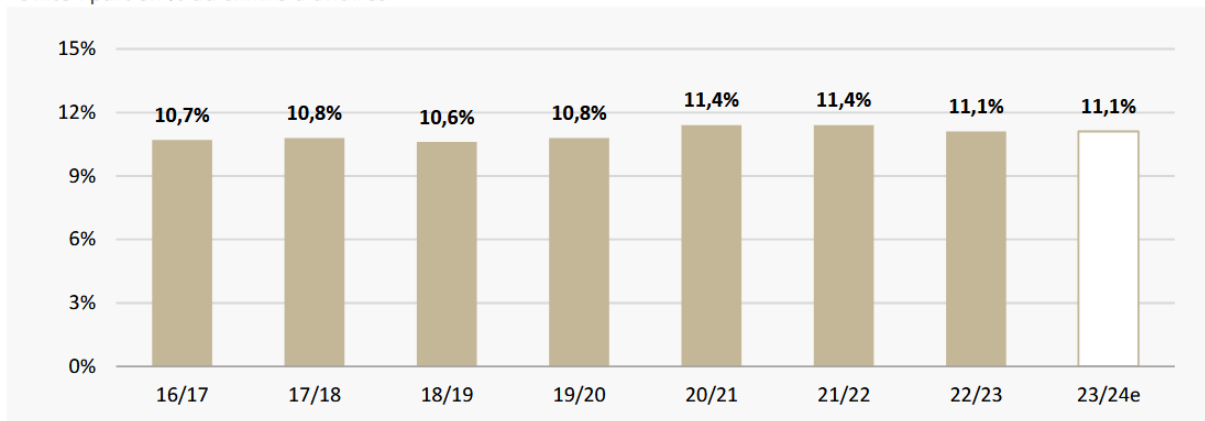
La force du secteur de l'expertise comptable, par rapport à d'autres activités BtoB de services aux entreprises (avocats, fiscalistes, notaires), réside d'abord dans la récurrence des revenus et le modèle de tarification. De nombreux contrats reposent en effet sur des honoraires d'abonnement, avec une forte fidélité de la clientèle et un très faible taux de *churn*, générant des flux de trésorerie prévisibles très prisés des fonds de capital-investissement. Par ailleurs, le portefeuille clients est très granulaire avec une moyenne de 300 à 400 dossiers par expert-comptable associé. Cette dispersion des TPE-PME limite le risque de perte simultanée de clients majeurs, renforçant l'attractivité du secteur pour le *private equity*. Ce portefeuille granulaire (aucun client > 1-2% du CA) est un atout majeur pour attirer les fonds de *private equity*, garantissant la résilience des cash-flows. La solidité du business model et la capacité des cabinets d'expertise à verser des dividendes de manière régulière constitue les deux principaux facteurs à l'origine des opérations de *growth capital* et de la LBO sectoriels.

D'après l'étude Xerfi en 2023/24, le chiffre d'affaires de la profession comptable a crû de 5,5%, un rythme stable malgré un contexte économique dégradé et une forte incertitude politique. Certes la hausse des défaillances d'entreprises a réduit la base clients, la demande reste soutenue : les obligations légales de déclarations comptables, fiscales et sociales assurent un cœur d'activité résilient. Les professionnels ont relevé leurs tarifs de 3% en moyenne et développé des prestations complémentaires (conseil de gestion, accompagnement RSE) pour compenser. Le taux d'EBE moyen s'est établi à 11% et la rentabilité économique a progressé. Certes, les consommations intermédiaires se sont alourdies.

Figure 8 – Évolution du taux de marge d'EBE des cabinets d'expertise comptable

Évolution du taux d'EBE des professionnels du chiffre

Unité : part en % du chiffre d'affaires



Source : Xerfi, « L'expertise comptable et l'audit en 2025 », p. 15.

Digitalisation, réglementation comptable et automatisation des process internes

La digitalisation transforme profondément les métiers de l'expertise comptable en France et offre un terrain de jeu évident pour les fonds de PE qui apportent aux cabinets d'expertise comptable à la fois les fonds en capital et l'expertise. Cette évolution s'accélère avec la réforme de la facture électronique, obligatoire dès septembre 2026. Cette réforme exige la réception de factures dématérialisées structurées (Factur-X, CII, UBL) via des Plateformes de Dématérialisation Partenaires (PDP). **Les cabinets d'expertise comptable deviennent les principaux accompagnateurs des TPE et PME pour sa mise en œuvre.**

La pression concurrentielle exercée par les cabinets en ligne, les fintechs et les big techs entraîne ainsi une érosion des marges sur la tenue comptable. Cela incite les acteurs à atteindre une taille critique et à diversifier leurs offres vers le conseil, la data et le pilotage stratégique, ce que les fonds de *private equity* facilitent efficacement.

Par ailleurs, la digitalisation automatise massivement les déclarations fiscales et sociales, **libérant du temps pour un accompagnement stratégique des clients** dans leur développement besoin massif d'investissements dans les logiciels, l'IA et les plateformes collaboratives, que beaucoup de cabinets ne peuvent financer seuls, ouvrant la voie à l'entrée de capitaux extérieurs apportés par les fonds de PE. **Neuf experts-comptables sur dix y voient une opportunité stratégique.** L'IA agentique détecte les anomalies, projette la trésorerie, optimise la fiscalité et génère des rapports personnalisés. La chaîne comptable s'unifie ainsi de bout en bout : facturation, trésorerie, pilotage et conseil stratégique. Les cabinets évoluent ainsi d'exécutants vers des conseillers basés sur la data. Les défis humains restent toutefois majeurs. **En 2024, 60% du chiffre d'affaires des cabinets provenait encore de la saisie manuelle. L'Observatoire Qonto prévoit une chute à 20% d'ici 2028**, imposant une mutation vers des missions à forte valeur ajoutée comme la RSE, le financement ou la transmission d'entreprise.

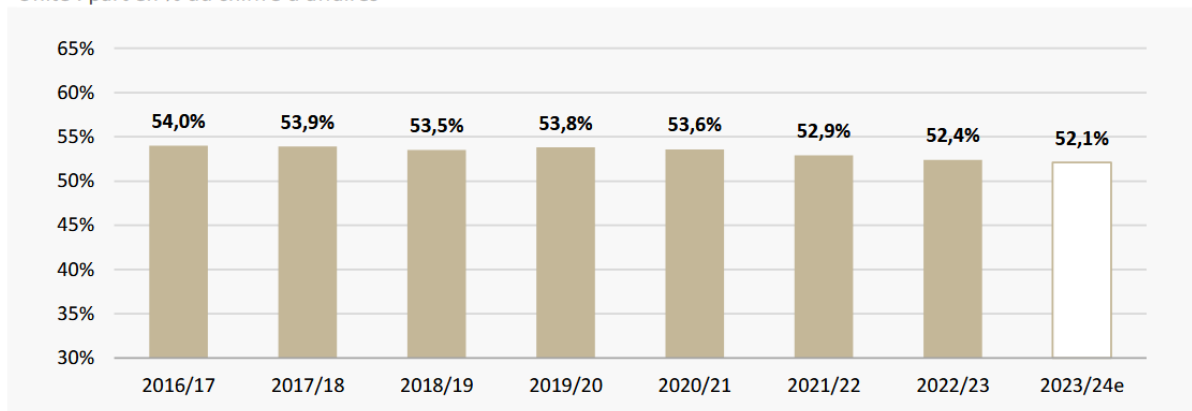
Coté formation, Sup'Expertise et l'Ordre des experts-comptables déploient des parcours certifiants en IA et data. Le plan Professions comptables 2030 ambitionnait de former 180 000 collaborateurs, freiné par un manque de financement public. Pour 2026, 91% des cabinets se disent techniquement prêts, mais 65% doutent de leurs compétences internes selon le baromètre Omeca 2025. **L'IA Act rendra la formation obligatoire dès cette année.** La digitalisation n'est plus une option. Elle redéfinit la profession, passant de la collecte manuelle à l'analyse prédictive, tout en renforçant son rôle d'intérêt public au prix d'une montée en compétences sans précédent. Les dépenses informatiques ont notamment progressé avec la hausse du coût des logiciels. Mais les frais de personnel (52,1% du CA, panel Xerfi) se sont allégés. Les hausses de salaires consenties ont en partie été compensées par des augmentations de tarifs. Des gains de productivité ont aussi été observés grâce à l'automatisation et à une meilleure gestion du temps passé sur les dossiers.



Figure 9 – Poids des frais de personnel dans la structure des coûts des cabinets d'expertise comptable

Poids des frais de personnel (y.c. CICE)

Unité : part en % du chiffre d'affaires



Et l'application des solutions managériales au métier du chiffre ne saurait s'arrêter en si bon chemin. Sur le volet organisationnel, on comprend tout l'enjeu d'une évolution des pratiques managériales comme de l'organisation des cabinets. L'intégration dans des groupes de taille significative suppose aussi le passage du cabinet « d'artisan » au modèle d'entreprise de services structurée (direction générale, direction marketing, M&A interne), aligné avec les pratiques du *private equity*. **Mise à plat des processus, refonte organisationnelle, normalisation, orientation client, automatisation sont autant de solutions insuffisamment mobilisées par les cabinets qui ne perçoivent pas l'urgence d'une modernisation de leur structure.** Le rapport à l'humain doit suivre cette évolution pour intégrer une culture du service que ce soit à l'adresse des collaborateurs, les clients internes ou des clients externes et partenaires. Celle-ci suppose aussi une orientation tirée par le marché, la dynamique entrepreneuriale qui sont bien souvent très éloignées des préoccupations habituelles des comptables, orientés par la rigueur et la conformité dans leur activité comptable. Le potentiel d'une telle transformation est énorme quand on pense aux possibilités d'économies de gamme.

Il faut en effet compter sur l'effet de levier anticipé sur les services annexes. L'activité comptable des cabinets est alors conçue comme une porte d'entrée vers un écosystème de services incluant traditionnellement le volet social (paie, contrat de travail) et juridique et plus discrètement le conseil en logiciel et l'IT avec l'orientation vers des solutions de type CGID ou Pennylane pour ne citer qu'elles. Les réflexions actuelles portent bien souvent sur le conseil en transaction et en gestion de patrimoine. Là où certaines structures ont déjà pleinement intégré ces métiers, d'autres peinent à trouver une organisation pour associer ces compétences dans leur métier quotidien. Les cabinets rentrent donc dans des réflexions stratégiques soulevées il y a plusieurs décennies par d'autres secteurs entre une approche universelle, vendre tous les produits à tous les clients via des plateformes multiservices très monétisables, et travailler dans des logiques de spécialistes que ce soit sur une base métier, géographique ou relationnelle.

Ils doivent en particulier trouver un équilibre dans la définition de leur modèle d'affaires entre l'approche entrepreneuriale et l'héritage réglementaire du métier. Pour la première, l'enjeu est avant tout la valorisation du capital immatériel : base clients, données, processus et outils peuvent être industrialisés et standardisés à grande échelle, ce qui correspond au modèle de création de valeur des fonds.

Le modèle des cabinets est largement lisible pour les acteurs de la finance et ne voit pas dans la contrainte réglementaire une entrave, bien au contraire. L'évolution des obligations légales en matière de tenue et de certification des comptes est de nature à alimenter ou restreindre l'activité de la profession. En outre, la tendance à la complexification de l'environnement réglementaire peut favoriser un recours accru aux cabinets d'expertise comptable (mission sociale ou RSE par exemple). La transition numérique des entreprises crée également des besoins d'accompagnement.

3. LES PRINCIPAUX RISQUES LIES A LA FINANCIARISATION : PERTE D'INDEPENDANCE DES CABINETS ET CONTROVERSE DEONTOLOGIQUE

Les principes d'indépendance, de probité et de secret professionnel constituent le socle déontologique de la profession d'expert-comptable gravé dans le marbre par l'ordonnance du 19 septembre 1945¹⁸. Or, la logique de rendement court-termiste propre à la financiarisation pourrait en altérer la perception publique et, par ailleurs, s'accompagner de pratiques opportunistes.

3.1. Compromission face à l'indépendance professionnelle et conflits d'intérêts

La mauvaise réputation du *Private Equity*, souvent associé dans l'imaginaire du grand public aux déboires du *capitalisme zinzin*, sonne comme une alerte pour la profession comptable. Si certains confrères seraient d'avantage orientés par les affaires, ils resteraient tenus par le serment qui les lie à leur serment et l'Ordre. La tentation est alors forte de privilégier des missions à forte marge immédiate au détriment de celles d'intérêt public à commencer par la **qualité des informations financières divulguées ou l'indépendance entre le conseil et l'analyse objective** de la situation. L'ensemble du dispositif normatif et disciplinaire ordinal vise précisément à garantir des principes fondamentaux auxquels les fonds d'investissement échappent. Que deviendrait la prévention des difficultés financières, l'alerte précoce ou l'accompagnement des très petites entreprises (TPE) dans un tel modèle ? Et au-delà de l'accompagnement du client, le questionnement porte d'ailleurs sur l'ensemble des relations avec les parties prenantes. En interne, des tensions peuvent voir le jour par ailleurs entre les associés issus de la profession libérale et les représentants des fonds d'investissement : celles-ci résultent d'objectifs stratégiques divergents, de cycles décisionnels accélérés et d'une pression accrue sur la rentabilité.

L'arrivée de fonds de capital-investissement dans les cabinets comptables ravive une inquiétude majeure : **la possible atteinte à l'indépendance, pilier de la confiance dans la profession**. Et ce point est pris très au sérieux comme en témoignent les résultats du rapport du NBER qui consacrent l'impact majeur de l'entrée des fonds de PE sur la structure et l'activité des cabinets.¹⁹

¹⁸ <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000698851>

¹⁹ Abramova, I., & Barrios, J. M. (2025). *Financializing the Professions: The Rise of Private Equity in Accounting* (No. w34575). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w34575>

Ce point reste à l'état de questionnement dans le dernier rapport de *Accountancy Europe* 20 lequel, très descriptif, appelle à des études complémentaires sur l'opportunité pour la profession et le marché de poursuivre l'engagement des fonds de PE dans le secteur du chiffre.

Ces considérations alarment une partie de la profession quand d'autres y voient un changement inéluctable. **Là où les premiers, détracteur du *Private Equity*, appuient leur jugement sur une approche informationnelle, considérant que le système traditionnel de l'expertise comptable est garant de la transparence, de l'indépendance et de la qualité de l'information sur le marché,** on comprend que cette tectonique puisse-t-être perçue comme une source de dégradation des conditions d'exercice de la profession. Cette mutation s'accompagnerait de l'introduction de biais informationnels, les garants de l'information, étant eux-mêmes incités à saisir des opportunités de marché au-delà de leur activité comptable. Dans cette perspective, la démarche de capitalisation du marché peut nuire à la qualité des informations divulguées sur les entreprises clientes et par suite avoir des conséquences pour leur tiers.

Les autres au contraire, pro-*private equity*, considèrent que les évolutions actuelles, connues sur les plans technologiques et professionnels, sont garantes d'une amélioration de l'accompagnement proposé aux entreprises. En particulier, l'automatisation des activités et la dématérialisation contribuent à réduire la charge administrative destructrice de valeur assurée par ces dernières. La consolidation du marché permettrait aussi d'harmoniser les pratiques en normalisant les organisations. On pourrait objecter, dans cette perspective, que la profession connaît déjà son lot de grandes structures capitalistiques, que des confrères sont chaque année mis en responsabilité pour leurs agissements et que l'esprit entrepreneurial est loin d'être absent de la profession.

Il n'en demeure pas moins que **les régulateurs (IFIAR, IESBA, ordres professionnels) identifient plusieurs zones de risques** et appellent à un renforcement des garde-fous. L'*International Ethics Standards Board for Accountants* (IESBA) tout d'abord, dans son *Staff Alert* de juillet 2025, attire l'attention sur les **implications en matière d'indépendance lorsque des fonds de *private equity* détiennent une participation dans un cabinet tout en ayant un intérêt dans des clients**²¹. L'arrivée d'investisseurs externes axés sur la création de valeur financière peut entraîner une pression sur la culture professionnelle, notamment en faveur de revenus ou résultats à court terme qui pourraient éroder l'investissement dans la conformité éthique (indépendance, confidentialité, engagement public) ou créer des conflits entre objectifs commerciaux et obligations déontologiques. Même en dehors du cadre strictement ordinal français, des autorités internationales (comme les régulateurs d'audit au Royaume-Uni et aux États-Unis) ont souligné des enjeux similaires d'indépendance et de gouvernance liés aux investissements de *private equity* dans les cabinets avec missions réglementées.

Le Financial Reporting Council (FRC) au Royaume-Uni (UK) – met en garde contre les **risques pour la qualité de l'audit et l'indépendance lorsque des participations externes entrent dans des cabinets d'audit**, et invite à une communication transparente avant des opérations de financement²². Investir en PE offre habituellement une exposition supérieure aux risques et appelle en contrepartie une rentabilité plus élevée. Les prises de participations des fonds de PE dans le monde de la comptabilité interpellent quand on sait que les métiers du chiffre ne

²⁰ https://accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/2025/06/250602_PE-investment-in-accountancy-firms-clean-version.pdf?v1

²¹ https://www.ethicsboard.org/news-events/2025-07/private-equity-investment-accounting-firms-and-related-ethical-and-independence-considerations-iesba?utm_source=chatgpt.com

²² <https://www.frc.org.uk/news-and-events/news/2024/09/frc-letter-external-private-capital-and-audit-firms/>

se démarque pas historiquement par des multiples d'entrée ou de sortie élevés ou des potentiels de croissance importants. Faire du PE dans l'expertise comptable serait même de ce point de vue paradoxal. Des acteurs issus d'autres secteurs interviennent sur le marché de l'expertise comptable avec une approche résolument différente.

La profession réglementée se trouve revisitée à l'aune des règles de marché et subit de plein fouet de nouvelles formes de concurrences. Market place, plateformes, automatisation, les solutions se succèdent comme d'autres secteurs ont pu eux aussi par le passé connaître une déréglementation ou pour le moins l'intrusion puis la coexistence d'acteurs échappant au cadre le plus stricte. Là où certains repensent le métier en DAF externalisé pour proposer un suivi, d'autres segmentent le suivi comptable, par taille, par type de comptabilité, par secteur d'activité pour automatiser et proposer des solutions d'accompagnement *low cost*. Dans le même temps, nous l'avons vu, la facturation électronique accélère la mutation du modèle où la saisie cède la place au contrôle.

Ceci étant dit, ce même conseil a publié en 2025 une mise à jour doctrinale en précisant ne pas être opposé à la restructuration du capital dès lors qu'elle permet de financer l'innovation et des investissements additionnels au profit du secteur de l'audit²³.

Au final, l'origine de la valeur créée se déplace. Là où historiquement, la valeur pouvait être dans la saisie, et le conseil, on observe aujourd'hui, avec la dématérialisation, une captation de la valeur en amont de la chaîne de valeur notamment de la part des fournisseurs de logiciels dont certains exemples récents montrent qu'ils sont maîtres du marché. Face à des experts comptables captifs, ils peuvent imposer leurs prix sans négociation avec leurs clients dont le pouvoir individuel est trop faible. D'autres acteurs s'imposent directement auprès des clients et constituent des portefeuilles de clients. Au niveau européen, le critère de démarcation s'est porté sur la reconnaissance de la compétence. L'article 11 de la directive 2005/36/CE modifiée du Parlement européen et du Conseil du 7 septembre 2005 relative à la reconnaissance des qualifications professionnelles permettant l'exercice de la profession dans un État membre de l'UE ou partie à l'accord sur l'EEE rappelle les conditions d'inscription à l'ordre en qualité d'expert-comptable des ressortissants européens.

Dans la lignée de la prise de position du président du CNOEC, Damien Charrier²⁴, la position de la profession reste prudente notamment en matière d'indépendance. La culture et les exigences financières ont des conséquences disciplinaires sur le plan managérial. Cette logique peut se traduire par des plans d'économies, **rationalisation des équipes, standardisation maximale des prestations et hausse des honoraires** sur certains segments pour atteindre les objectifs financiers. De même, la pression accrue sur la rentabilité s'accompagne d'objectifs de TRI et d'exits à 5-7 ans pouvant influencer la politique d'honoraires, la sélection des missions ou la tolérance au risque.

Préoccupation plus importante au plan macroéconomique, c'est la **légitimité d'ensemble de la profession qui pourrait être menacée dès lors qu'une telle pression pourrait impacter la qualité des travaux réalisés et avec elle la qualité de l'information mise à disposition** des parties prenantes. Les arbitrages entre intérêt public (qualité, transparence, protection des tiers) et objectif financier des investisseurs apparaissent en effet difficilement conciliables dans certaines situations. Toujours dans cette perspective, on pourra aussi penser à un **sous-investissement dans la formation ou une compression des temps de mission** pour préserver les marges, au détriment de la profondeur des travaux.

²³ <https://www.frc.org.uk/news-and-events/news/2025/03/financial-reporting-council-updates-position-on-capital-restructuring-at-uk-audit-firms/>

²⁴ <https://www.compta-online.com/private-equity-financiarisation-expertise-comptable-ao8214>

D'autres questions relevant de la discipline de l'ordre sont posées comme les éventuels conflits d'intérêts capitalistiques, lorsqu'un même fonds détient des participations à la fois dans un cabinet et dans des entreprises clientes, ce qui menace l'apparence et parfois la réalité de l'indépendance.

L'influence des fonds sur la gouvernance des cabinets touche alors l'ensemble des barrières déontologiques érigées par la profession. La présence d'actionnaires et d'administrateurs financiers influence la stratégie, les politiques de risques ou de commercialisation. Il s'en suit des approches potentiellement agressives sur le plan commercial avec des conflits d'intérêts entre les activités comme plusieurs affaires ont pu l'illustrer par le passé.

On comprend qu'il soit essentiel de définir des guidelines pour cadrer tous ces changements. Si cette dynamique se poursuit sans garde-fous, le risque est l'émergence d'un marché à deux vitesses : quelques grands acteurs disposant d'un pouvoir de marché important et d'une capacité d'influence sur les prix et les standards, face à une multitude de petites structures isolées disposant de faibles capacités pour s'adapter au nouvel environnement des affaires.

3.2. La financiarisation remet-elle en cause l'éthique des experts-comptables ?

Le Rapport de l'Autorité des Marchés Financiers intitulé « *Private Equity : état des lieux et vulnérabilité* » dirigé par Laurent Grillet-Aubert rappelait que le Private Equity est un marché privé à ce jour moins réglementé que peut l'être celui des sociétés cotées. Il y a un défaut de transparence des marchés générateur d'externalités négatives difficiles à appréhender : « *Des externalités majeures affectent les multiples objectifs du régulateur de marché (protection des investisseurs, intégrité de marché, stabilité financière), et le bien-être collectif (organisation et efficacité des marchés, au-delà des questions qui restent ouvertes sur la création de valeur).* »

S'en suit naturellement un questionnement quant aux mécanismes de contrôle des fonds et des sociétés d'expertise comptable détenues par ces fonds. Si on considère que l'information détenue par les experts-comptables sur les entreprises françaises est stratégique, alors on devrait s'attendre à un contrôle sinon une supervision des transactions portant sur les cabinets avec un aval systématique du Conseil de l'Ordre et de ses organes régionaux ou pour le moins d'un comité technique rassemblant les parties prenantes. Ce sujet est d'autant plus brûlant que comme le soutient le rapport de l'AMF, « *des investisseurs dotés de plus de moyens pour conduire les due diligences ont donc plus de pouvoir de négociation et de meilleures conditions d'accès au marché. Juger de l'équité des conditions d'accès à l'offre devient un exercice délicat...* ». Et une telle asymétrie vaut aussi pour les épargnants qui investissent dans les fonds sans connaître véritablement la nature des actions conduites par ces structures avec « *un impact sur la transparence des marchés* », « *des coûts additionnels de recherche et de traitement de l'information par les investisseurs* », une information fragmentée et onéreuse. Dans ces conditions, la SEC aux Etats-Unis a jugé bon d'accroître les exigences informationnelles reposant sur les fonds pour mieux comprendre leurs processus décisionnels et leur intervention sur les marchés privés.

Dans la profession le sujet est en débat comme lors de la conférence dédiée de l'IFEC en juin 2025²⁵ et fait l'objet de controverses largement médiatisées par les revues professionnelles²⁶. Alors quelles leçons doit-on tirer pour les experts-comptables et notamment pour la supervision par le conseil ? **La financiarisation du métier d'expert-comptable implique une transformation profonde du contexte d'exercice, qui pose des défis de gestion éthique pour les cabinets et leurs collaborateurs.** Dans ce cadre, définir des comportements appropriés devient essentiel : les professionnels doivent clarifier ce qui constitue une pratique loyale, indépendante et conforme aux standards déontologiques traditionnels, même face à des pressions de rentabilité ou des nouveaux modèles d'investissement. Ce point est d'autant plus important que l'ombre des scandales de l'audit et de la finance plane encore sur la profession : Enron, Parmalat, Arthur Andersen, sont autant de stigmates d'une allégeance inappropriée des métiers du chiffre à la finance.

Dans ce contexte professionnel de financiarisation, le questionnement éthique s'inscrit selon quatre niveaux :

- au niveau **personnel** pour chacun des professionnels,
- au niveau de **l'entreprise** pour la légitimité de l'entreprise en tant que bon professionnel,
- au niveau de la **profession** pour remplir une mission de service public qui lui est confiée
- et au niveau de la **société** en tant qu'acteur éthique.

Les enjeux sont donc de maintenir le sens donné au métier par l'individu qui souhaite préserver son estime de soi, le sens donné à la production d'information comme mécanisme essentiel au fonctionnement des marchés et bien sur la confiance attribuée à la marque « expert-comptable ». Le projet n'est donc pas simplement un projet interne à la profession mais bien un enjeu de responsabilité qui l'engage vis-à-vis de ses parties prenantes et doit donc être co-construit avec ces dernières.

À cet égard, il est crucial d'établir les valeurs de l'organisation, en réaffirmant l'intégrité, l'objectivité et la transparence comme principes directeurs, afin que la croissance par capitaux ou partenariats financiers ne vienne pas diluer l'identité professionnelle. Cette métamorphose est le point commun des premières études académiques conduites sur le sujet : accélération de la croissance du chiffre d'affaires dans les activités périphériques à l'audit et la comptabilité, expansion géographique vers de nouveaux marchés, croissance rapide, recrutement par les acquisitions plutôt que par le marché de l'emploi. Alors certes le PE s'accompagnerait d'opportunités entrepreneuriales et de nouveaux défis pour les cabinets d'expertise comptable mais les chercheurs restent prudents faute de pouvoir véritablement évaluer les impacts sur la qualité de l'audit sur un sujet qui reste émergent²⁷.

La recherche produite par Almer et al. (2025) est encore plus mitigée en soulignant à l'aide d'un travail approfondi et qualitatif que les implications pour la profession comptable resteraient floues à long terme.

²⁵ https://ifec.fr/evnements/conference-financiarisation/?utm_source=chatgpt.com

²⁶ https://www.lemondeduchiffre.fr/a-la-une/79114-capitaux-privés-et-cabinets-comptables-l-iesba-tire-la-sonnette-d-alarme.html?utm_source=chatgpt.com

https://www.daf-mag.fr/Thematique/rh-1245/carriere-talents-2127/Breves/barometre-ceg-moral-facture-electronique-financiarisation-cabinets-485345.htm?utm_source=chatgpt.com

²⁷ Doan, T., Utke, S., Zhou, Y., & Zou, Y. (2025). *The consequences of private equity investment in accounting firms* (No. 5147703). SSRN Working Paper.

Abramova, I., & Barrios, J. M. (2025). *Financializing the Professions: The Rise of Private Equity in Accounting* (No. w34575). National Bureau of Economic Research.

<https://www.nber.org/papers/w34575>

L'ambition des cabinets investis par les fonds de PE serait de consolider un marché fragmenté en développant des services autres que l'audit tout en tirant parti de la marque et de la réputation du cabinet d'audit. Les restructurations rapides s'accompagneraient de menaces portant sur l'indépendance et la baisse de la qualité de l'audit notamment²⁸.

Parallèlement, consolider les responsabilités individuelles signifie encourager **chaque expert-comptable à assumer sa responsabilité morale et décisionnelle, notamment lorsqu'il s'agit de choisir entre des solutions financièrement attractives et des pratiques conformes à l'éthique professionnelle**. Le rôle de leadership et la vision proposée se trouvent au centre des débats : les dirigeants des cabinets doivent afficher une vision à long terme qui place **l'éthique au cœur de la stratégie, plutôt que de céder à des considérations purement financières**. Enfin, relier les décisions à l'éthique organisationnelle consiste à faire en sorte que chaque arbitrage – qu'il porte sur une mission, un investissement ou une alliance stratégique – s'inscrive dans une culture éthique clairement définie, garantissant ainsi la confiance des clients et de la société dans la profession comptable.

Toutes les organisations, aussi prestigieuses soient-elles sont soumises à des controverses qui questionnent le sens de leurs actions. Celles-ci peuvent porter sur les relations avec les salariés, sur l'impact de leur activité (ondes pour la téléphonie - santé pour l'agroalimentaire - pollution environnementale pour l'industrie automobile - indépendance, qualité de l'information et conflits d'intérêt pour les experts-comptables). Le cas des métiers du chiffre est symptomatique de la pression croissante de la finance sur les entreprises. Il illustre particulièrement bien l'ingérence possible de la sphère privée sur la sphère publique. Il faut bien garder en tête que les crises éthiques rencontrées par les organisations comme par leurs parties prenantes peuvent avoir des conséquences désastreuses. Au-delà des externalités inhérentes à l'activité et qu'elles dénoncent, de telles crises ont des coûts économiques, sociaux et souvent psychologiques.

Plusieurs points de contrôle doivent explicitement être régulés sous l'angle déontologique par la profession en questionnant la dimension légale mais aussi morale et bénéfique pour le système économique de l'ouverture du capital à des fonds d'investissements. En particulier, les dispositifs de contrôle doivent permettre de faire face à la **menace d'une amplification des conflits d'intérêts** de nature à remettre en cause l'impartialité des cabinets, de garantir **l'indépendance professionnelle** telle qu'elle est définie par le code de déontologie (art. 141-169). Il s'agit aussi, notamment pour **maintenir la légitimité du monopole d'activité comptable**, d'assurer la mission de service public et d'intérêt général de l'expert-comptable et s'assurant de la **fiabilité des rapports financiers**. L'opportunisme est particulièrement pointé du doigt que l'on parle de risque de fraude accru, ou d'érosion de la probité individuelle. D'un côté, la recherche de profits rapides peut inciter les cabinets à minimiser, voire dissimuler certaines irrégularités afin de préserver la valeur de l'entreprise en vue d'une revente. De l'autre, la probité individuelle s'en trouve fragilisée : la pression exercée par les exigences de performance financière des fonds conduit parfois à des compromis éthiques, tels que l'ignorance volontaire de signaux d'alerte pour éviter des tensions internes.

28 L'article est en cours de révision et donc sujet à caution : Mao, V. Y., Minutti-Meza, M., Ou, Z., & Zimmerman, A. (2025). A Primer for Understanding and Researching Private Equity Investments in the Accounting Industry. Available at SSRN 5634890.

Almer, E., Burke, L., Dickins, D., & Higgs, J. L. (2025). Private equity investments in accounting firms: Evidence from structured interviews and surveys on career implications. Available at SSRN 5336538.

4. UNE FUTURE REPARTITION DE LA VALEUR CREEE QUI INTERROGE SUR UNE GESTION DES RESSOURCES HUMAINES QUI POURRAIT BEAUCOUP EVOLUER DANS LE FUTUR

4.1. Création de valeur et répartition de la richesse créée

La financiarisation du métier de l'expertise comptable interroge l'avenir de la profession comptable libérale. On est peut-être à un tournant historique d'une évolution profonde et structurante qui se traduirait par une situation où le métier de l'expertise comptable deviendrait un business « *comme les autres* ». Si tel était le cas, cela ne serait pas sans conséquences sur tout l'éco-système des cabinets et cette situation amène des interrogations sur l'avenir de l'institution Ordre des Experts-Comptables dont le projet institutionnel et politique pourrait subir de profondes mutations.

Un risque majeur qui pèse sur la profession serait également une décision politique européenne ou nationale de déréglementation et de suppression du monopole de la tenue de la comptabilité. En effet, sous une éventuelle pression de l'Union Européenne et, compte tenu, du fait de la disparition du risque de ne plus collecter l'impôt (notamment une collecte de la TVA sécurisée grâce à la facture électronique), l'État pourrait être tenté de « libéraliser » l'activité de production des états comptables ; et comme indiqué, la réussite du passage à la facture électronique pouvant influencer cette décision. La profession comptable libérale serait alors prise dans un étau : d'une part, une concentration toujours plus forte des cabinets avec des cabinets qui s'engagent dans des politiques de croissance externe tous azimuts, réduisant le nombre de cabinets sur le marché et, d'autre part, la dérégulation de l'activité de production des états comptables et financiers des TPE et PME.

Si l'on n'a pas atteint ce stade actuellement, la financiarisation du métier de l'expertise comptable induit un questionnement sur la création de valeur des cabinets et la répartition de la valeur ainsi créée. Ainsi, on peut s'interroger sur le fait de savoir si les capitaux injectés afin de réunir deux cabinets qui valaient $100+100 = 200$ avant le rachat de l'un par l'autre va permettre de créer 40 de valeur supplémentaire ou seulement 10. Dans le premier cas, la valeur créée de 40, qui représentent $40/200 = 20\%$ du montant investi permettra de rémunérer le capital investi, alors que cela serait insuffisant dans le deuxième cas. Dans ce contexte, cela pourrait avoir des conséquences sur la politique de rémunération des salariés, éventuellement entraîner de la casse sociale et, probablement, un risque d'affaiblissement du rôle décisionnel des experts-comptables qui seraient dans l'esprit et dans « *le droit* » beaucoup moins détenteurs du capital du cabinet, mais deviendraient plutôt **des experts-comptables-managers** dont la mission seraient d'animer une politique générale décidée par un gouvernance représentant l'actionnaire, ce qui est logique dans un contexte de place prépondérante de celui qui détient le capital.

Un des enjeux majeurs va résider dans l'obligation juridique ou pas d'une détention majoritaire du capital par des experts-comptables, quoique cette obligation ou pas changerait peu la primauté d'un actionnaire, non plus associé à la vie quotidienne du cabinet mais qui se comportera en investisseur, comme on peut le voir dans d'autres activités non réglementées. C'est, en quelque sorte, **une bataille sur la détention et la maîtrise du capital des cabinets qui est en train de se dessiner**. Or, le capital c'est le pouvoir.

4.2. Des enjeux majeurs en termes de gestion des ressources humaines

Le mécanisme enclenché de la financiarisation des cabinets interpelle sur l'attractivité de la profession du chiffre au service d'une production externalisée des cabinets. Or, il n'est pas inutile de rappeler qu'il s'agit d'une activité de services et que **la compétitivité de ce type d'activité repose sur le capital humain et l'attractivité des talents**. La question posée est la suivante : la profession comptable « augmentée » d'une activité de conseil aura-t-elle la capacité pour attirer les ressources humaines nécessaires à l'exercice du métier, que cela soit les futurs associés de demain, des consultants spécialisés, des data controllers ou autres profils.

Un des premières zones d'interrogation est le fait de savoir si les futurs diplômés de demain accepteront d'être des experts-comptables salariés, en étant extrêmement minoritaires dans le capital. Les responsabilités sans le capital ? Les responsabilités mais avec quel pouvoir et quelles marges de manœuvre ? C'est un chamboulement profond d'exercice du métier qui se dessine dans les instances de direction des cabinets de demain. Et, on ne saurait oublier que la profession comptable libérale en charge d'une activité réglementée des comptabilités externalisées est confrontée à une double concurrence sur les marchés du chiffre, à savoir d'une part, les carrières possibles dans des cabinets conseil divers et variés et, d'autre part, les carrières possibles dans les directions comptables et financières du chiffre ; carrières qui se pourraient se révéler plus confortables (cadre de travail unique, équipes plu staffées, moins de déplacement).

Une deuxième zone d'interrogation est **le profil des consultants qui seront recrutés** dans le futur. Se dessine-t-on vers des structurations d'équipe du type consultants seniors-consultants juniors ? Cela amène à revisiter complètement les structurelles organisationnelles des cabinets. La question de l'implantation géographique de proximité, c'est-à-dire près du lieu d'exercice professionnel des clients est-elle la plus adaptée ?

Une troisième question est cela de la **formation initiale et tout au long de vie des experts-comptables**. Doivent-elles tenir compte de ce nouveau contexte socio-professionnel ?

En quelque sorte, ce sont toutes les grandes questions des sciences du management qui sont au cœur du débat : stratégie, organisation, gestion des ressources humaines, outils de pilotage, approches marché. De nombreux sujets de réflexion en quelque sorte.

CONCLUSION

Sous l'effet du poids des fonds de capital-investissement et des nouvelles contraintes qui pèsent sur la production des données financières et extra-financières, la profession d'expertise comptable en France se trouve à un tournant décisif de son histoire depuis le décret fondateur de 1945. Nous nous dirigeons vers un véritable Big Bang que la profession devra traverser dans les 5 prochaines années. La financiarisation par l'entrée des fonds de private equity sur le marché de l'expertise comptable soulève de ce point de vue **quatre risques structurels majeurs**.

- ❖ Le premier risque tient à la **non-pérennité du modèle économique porté par les fonds**. Par nature, le private equity n'a pas vocation à détenir durablement ses participations : l'horizon de sortie est généralement fixé entre cinq et sept ans, ce qui pose avec acuité la question du « second tour » et des LBO secondaires. L'entrée du fonds Waterland dans le capital de COGEP en 2023 pour une valorisation globale de 200 millions d'euros pointe précisément la question du second tour, Cogep visant 280 M€ de revenus à horizon 2026. À qui céder les cabinets consolidés une fois la première vague de build-up achevée ? Sur quelle base de multiples d'EBIDTA ? **La revente à d'autres fonds de PE risque d'engendrer une survalorisation progressive, déconnectée de la rentabilité réelle des structures, fragilisant leur équilibre financier à long terme.**
- ❖ Le deuxième risque est celui d'une **fracture profonde du marché**. L'atomisation croissante de l'offre, marquée par la croissance des petits cabinets et freelances, **fragilise la capacité collective à innover et à répondre aux attentes des clients**. En concentrant les ressources et les investissements sur les cabinets les plus rentables, la logique capitaliste accélère la polarisation de la profession entre, d'un côté, de grands groupes nationaux industrialisés et, de l'autre, de petits cabinets de proximité cantonnés à des tâches d'exécution répétitives – un modèle qui n'est pas sans rappeler le book-keeper à l'américaine. Cette dualité menace la cohésion et la lisibilité de l'offre pour les clients TPE et PME.
- ❖ Le troisième risque est celui d'une **dépendance structurelle aux éditeurs de logiciels**. La digitalisation accélérée des cabinets impose une transformation profonde des processus traditionnels. Cette révolution technologique offre des opportunités inédites, mais exige des investissements massifs en compétences numériques. Les plateformes comme Pennylane, sur le modèle de ce qu'a accompli Silae dans la paie, tendent à capter la relation client et à s'imposer comme couche technologique incontournable. **Les cabinets qui s'y adossent massivement délèguent de facto une partie de leur valeur ajoutée et s'exposent à une pression tarifaire croissante, voire à une désintermédiation progressive** si ces acteurs décident d'élargir leur périmètre de services.

- ❖ Le quatrième risque, enfin, est la **tension sur les honoraires induite par l'intelligence artificielle**. Le déploiement d'agents IA capables d'automatiser la saisie, le lettrage, la révision ou la production de liasses fiscales comprime mécaniquement le temps facturable. **Si ces gains de productivité ne sont pas convertis en nouvelles offres à valeur ajoutée, ils se traduiront par une érosion des honoraires et une pression concurrentielle accrue**, que les fonds – soucieux de leurs multiples de sortie – ne manqueront pas de répercuter sur les équipes et les structures acquises.

De ce fait, **ces différents facteurs de risque accentuent les inégalités entre les cabinets** : les grands groupes absorbent les technologies, tandis que les structures familiales ou entrepreneuriales peinent à suivre. À cela s'ajoute une perte progressive d'indépendance, menaçant le cœur même de la profession. Les experts-comptables, historiquement garants de neutralité, sont de plus en plus sollicités par des missions de conseil orientées vers l'optimisation fiscale ou la restructuration. Les pressions des clients et des plateformes digitales risquent de les transformer en prestataires de services, au détriment de leur rôle de conseil impartial. Cette érosion de l'indépendance expose à des risques majeurs d'atteinte à l'éthique professionnelle. **La multiplication des conflits d'intérêts risque d'éroder la confiance des clients et de l'État envers une profession jusqu'ici reconnue pour sa probité et son intégrité professionnelle.**

Pour conclure, sans une adaptation proactive, les pratiques usuelles de la profession risquent d'être rapidement obsolètes face à la concurrence des pure players numériques. Pour sécuriser son avenir, **la profession comptable doit réaffirmer ses fondamentaux éthiques tout en embrassant le processus de digitalisation en matière de comptabilité financière et extra-financière**. Une formation continue renforcée, une régulation adaptée et une collaboration inter-cabinets s'imposent. Ainsi, loin de s'éteindre, cette profession essentielle au bon fonctionnement économique, financier et fiscal du pays doit se réinventer en acteur central de la transition économique française, en considérant le capital et l'expertise apportés par les fonds de capital-investissement comme un véritable levier de transformation organisationnelle.

ANNEXES

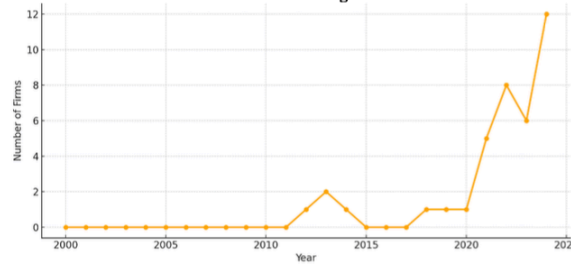
Annexe 1

Source : Mao, V. Y., Minutti-Meza, M., Ou, Z., & Zimmerman, A. (2025). *A Primer for Understanding and Researching Private Equity Investments in the Accounting Industry*. Available at SSRN 5634890.

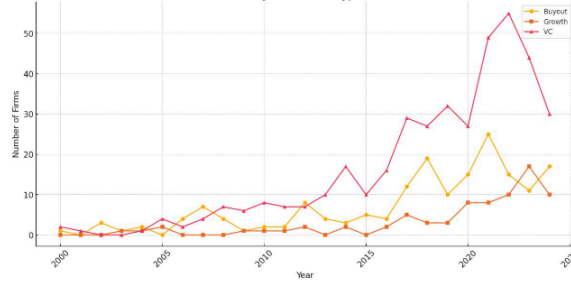
Figure 2: Year Trend of PE Investment in the Accounting Industry
Panel A: Number of PE-backed Accounting Firms



Panel B: Number of PE-backed Traditional Accounting Firms



Panel C: Number of PE-backed Accounting Firms by Deal Type



Notes: This figure presents the year trend for the number of PE-backed firms in the Buyout, Growth, and VC deals. Panel A presents the trend for all PE-backed firms. Panel B presents the trend for PE-backed traditional firms. Panel C breaks down the sample by deal type (Buyout, Growth, and VC) from 2000 to 2024.

Appendix 1: Deals Covered by News Media Articles on PE Investments in Accounting Firms

	Firm Name	Deal Year	Investor
1	Aprio LLP	2024	Charlesbank Capital Partners
2	Armanino	2024	Further Global Capital Management
3	Baker Tilly US	2024	Hellman & Friedman and Valeas Capital Partners
4	Carr, Riggs & Ingram L.L.C.	2024	Bessemer Venture Partners, Centerbridge Partners
5	Cherry Bekaert	2022	Parthenon Capital
6	Citrin Cooperman & Company, LLP	2021, 2025	New Mountain Capital (2021), Blackstone (2025)
7	Cohen Co	2024	Lovell Minnick Partners
8	EisnerAmper LLP	2021	TowerBrook
9	Grant Thornton LLP	2024	New Mountain Capital, OA Private Capital, CDPQ
10	Prosperity Partners	2023	Unity Partners
11	PKF O'Connor Davies LLP	2024	Investcorp, Public Sector Pension Investment Board
12	Schellman	2021	Lightyear Capital
13	Sikich	2024	Bain Capital
14	Smith+Howard	2022	Broad Sky Partners

Appendix 7: Top 20 Engaged PE Investors Panel A: By Deal Number

Investor	AUM (\$mil)	Region	#Deals (Acctng)	#Deals (All)	#Employee (Acctng)	
1	Lightspeed Venture Partners	25,000	Menlo Park	16	1,115 (1.4%)	10,899
2	Y Combinator	5,587	Mountain View	13	2,044 (0.6%)	387
3	Bain Capital	185,000	Boston	12	900 (1.3%)	6,127
4	Better Tomorrow Ventures	225	San Francisco	12	38 (31.6%)	1,711
5	SV Angel	N/A	San Francisco	11	922 (1.2%)	1,598
6	TTV Capital	750	Atlanta	10	161 (6.2%)	738
7	Venrock	1,574	Palo Alto	10	735 (1.4%)	1,502
8	Valar Ventures	N/A	New York	10	77 (13.0%)	1,022
9	Khosla Ventures	15,000	Menlo Park	9	1,130 (0.8%)	437
10	RiverPark Advisors	3,000	New York	9	117 (7.7%)	647
11	Bessemer Venture Partners	18,000	Larchmont	9	1,080 (0.8%)	9,935
12	Commerce Ventures	500	San Francisco	9	149 (6.0%)	2,464
13	Emergence Capital Partners	1,000	San Francisco	9	261 (3.4%)	9,470
14	Andreessen Horowitz	42,000	Menlo Park	8	1,552 (0.5%)	1,954
15	500 Global	2,200	Pleasant Hill	8	1033 (0.8%)	2,214
16	Sigma Partners	1,447	Campbell	8	214 (3.7%)	5,287
17	BoxGroup	N/A	New York	8	475 (1.7%)	1,690
18	Alumni Ventures Group	1,313	Manchester (US)	7	1,073 (0.7%)	442
19	Baird Capital Partners	1,300	Chicago	7	190 (3.7%)	1,068
20	Aspenwood Ventures	N/A	San Francisco	7	182 (3.8%)	3,348

Panel B: By Deal Size

	Investor	AUM (\$mil)	Region	#Deals (Acctng)	#Deals (all)	#Employee (Acctng)
1	CDPQ	313,163	Quebec	3	73 (4.1%)	25,017
2	New Mountain Capital	55,000	New York	5	62 (8.1%)	23,201
3	ABRY Partners	55,000	Boston	2	93 (2.1%)	19,276
4	Edison Partners	2,000	Princeton	6	278 (2.2%)	19,030
5	Onex	50,000	Toronto	3	33 (5.5%)	15,760
6	Lightspeed Venture Partners	25,000	Menlo Park	16	1,115 (1.4%)	10,899
7	Bessemer Venture Partners	18,000	Larchmont	9	1,080 (0.8%)	9,935
8	Emergence Capital Partners	1,000	San Francisco	9	261 (3.4%)	9,470
9	Advent International	89,000	Boston	1	178 (0.6%)	8,803
10	Lightyear Capital	5,000	New York	2	34 (5.9%)	8,589
11	BMO Financial Group	1,015,662	Toronto	1	5 (20%)	8,436
11	Truist Wealth	523,434	Charlotte	1	12 (8.3%)	8,436
11	Envest PE	162	Virginia Beach	1	12 (8.3%)	8,436
14	Corsair Capital	9,900	New York	2	18 (11.1%)	8,295
15	Genstar Capital Partners	49,000	San Francisco	3	72 (4.2%)	8,124
16	HarbourVest Partners	138,000	Boston	3	102 (2.9%)	7,886
17	Stone Point Capital	55,000	Greenwich	3	98 (3.1%)	7,222
18	CVC	208,470	Luxembourg	2	55 (3.6%)	7,218
19	Ares Management	484,000	Los Angeles	1	111 (0.9%)	6,648
20	TA Associates	49,700	Boston	3	100 (3.0%)	6,376

Notes: This table presents the top 20 PE investors. Panel A ranks the top 20 engaged investors by the number of deals involving accounting firms. Panel B lists the top 20 engaged investors by the intensity of their investments, measured by the sum of the number of employees of acquired firms. Each panel also reports the proportion of accounting-related deals relative to the investor's total deal activity across all industries.