

Commission de Déontologie

Décision > 1

L'article 2 du Code de déontologie de l'AFIC dispose que « *les membres doivent se comporter en toutes circonstances avec compétence, diligence et loyauté, tant à l'égard des porteurs de parts ou actionnaires, ci-après les investisseurs, qu'à l'égard des entreprises partenaires, des co-investisseurs ou des autres membres de la profession, tout particulièrement lorsque plusieurs membres sont en situation de concurrence pour un nouveau projet* ».

Par décision en date du 8 mars 2005, la Commission de Déontologie a précisé que cette obligation de loyauté doit s'interpréter comme faisant obligation aux investisseurs de formaliser avec leurs confrères et autres co-investisseurs, leur partenariat sur la réalisation d'une opération de capital investissement.

INTRODUCTION

Par décision en date du 8/03/2005, la Commission de Déontologie a rendu une décision aux termes de laquelle elle a prononcé à l'encontre d'un membre de l'AFIC, une sanction d'avertissement en application des dispositions de l'article 13 des statuts de l'AFIC.

Cette sanction a été prononcée après que la Commission de Déontologie ait constaté que ledit membre n'avait pas respecté les règles de l'article 2 du Code de Déontologie.

La Commission de Déontologie a décidé d'aviser les membres de l'AFIC de la teneur de cette décision, afin de souligner la nécessité, pour satisfaire à leur obligation déontologique de loyauté, de formaliser avec leurs confrères co-investisseurs leurs relations en cas de partenariat sur la réalisation d'une opération de capital investissement.

La Commission de Déontologie a estimé que cette communication serait réalisée sans qu'il soit fait référence au nom ou à l'identité des membres concernés. En conséquence, l'auteur de la saisine sera ci-après dénommé AA et le membre de l'AFIC mis en cause, BB.

I. RAPPEL DE LA PROCEDURE

En juillet 2004, AA a saisi la Commission de Déontologie de l'AFIC d'un manquement de BB au Code de Déontologie de l'AFIC survenu à l'occasion de la réalisation d'une opération d'investissement concernant la reprise en LBO d'une société dénommée CC.

La Commission de Déontologie de l'AFIC a avisé BB et AA qu'elle s'estimait compétente pour connaître de cette affaire dans la mesure où les faits révélés par AA pouvaient relever de l'application des dispositions de l'article 2 du Code de Déontologie de l'AFIC.

La Commission de Déontologie de l'AFIC a demandé à AA et à BB de pouvoir les entendre sur ces faits et les a invités à lui communiquer l'ensemble des pièces qu'ils estimaient nécessaires à la manifestation de la vérité.

La Commission de Déontologie s'est assurée que tant l'auteur de la saisine que le membre de l'AFIC mis en cause avaient chacun pu prendre connaissance des pièces communiquées par l'autre.

La Commission de Déontologie a entendu les explications orales des représentants de AA et BB.

II. LES FAITS

Il ressort des documents communiqués par BB et AA ainsi de leurs explications orales que les faits essentiels portés à la connaissance de la Commission étaient les suivants :

- En 2003, le vendeur, principal actionnaire et dirigeant de la société CC, a confié à un mandataire le soin de trouver des acquéreurs des titres de la société CC ;
- Le mandataire a adressé à AA un dossier de présentation de la société CC;
- Début 2004, AA s'est rapproché du vendeur et a manifesté son intérêt pour la reprise de la société CC dans le cadre d'une opération de LBO ;
- Puis le vendeur et AA ont conclu une convention d'exclusivité valable jusqu'au 31 mars par laquelle ledit vendeur s'engageait à traiter avec AA aux fins de réaliser une opération de LBO sur la société CC ;
- En mars, le vendeur et sa famille et la société AA ont conclu un protocole de cession d'actions décrivant les modalités de l'opération de LBO envisagée sous réserve néanmoins de la réalisation d'un nombre important de conditions suspensives tenant notamment à la réalisation d'un audit de la société, à l'obtention d'un crédit bancaire pour la réalisation de l'opération, la cession devant intervenir au plus tard le 30 avril ;
- A la suite de la réalisation de l'audit prévu au cours du mois de mars, AA a confirmé au vendeur son intention de poursuivre l'opération, le résultat de l'audit s'étant avéré satisfaisant ;
- En avril, AA a pris contact avec BB afin de lui proposer de participer à cette opération de LBO et lui a transmis le dossier de présentation de la société CC;
- BB a rapidement confirmé à AA son souhait de participer à cette opération de LBO. A cette occasion, BB a sollicité de pouvoir rencontrer le vendeur. AA s'est occupé d'organiser ce rendez-vous avec le vendeur et a transmis à BB un certain nombre d'éléments complémentaires concernant la société CC;

- Début mai, s'est tenue la réunion prévue entre BB, le vendeur et AA. Lors de cette réunion, le vendeur a formulé un certain nombre de récriminations à l'encontre de AA tenant, en particulier, au business plan établi par ce dernier. Etant rappelé que ce business plan devait établir les prévisions de développement de la société CC et justifier notamment auprès des établissements bancaires de ses capacités à couvrir les engagements bancaires de la holding de reprise. A la suite de cette réunion, BB a suggéré à AA de revoir le business plan qu'il avait élaboré, afin de recoller avec les souhaits du vendeur en la matière ;
- A la suite de cette réunion, le vendeur a signé et retourné à AA un avenant au protocole de cession du mois de mars visant à reporter la date de closing prévue initialement le 30 avril au 31 mai. Puis le vendeur a sollicité de AA qu'il lui communique un projet de pacte d'actionnaires ;
- Le 13 mai, la banque S a confirmé à AA son accord pour financer l'opération de LBO et transmis une termsheet bancaire signée. Cette termsheet comportait plusieurs conditions suspensives dont une ayant pour objet une garantie SOFARIS pour 30% du financement ;
- Le 17 mai, BB a communiqué à AA son pacte d'actionnaires type afin d'aider ce dernier dans le processus que celui-ci devait mettre en œuvre pour la réalisation de l'opération ;
- Le 18 mai, BB, à la demande de AA, lui a confirmé son intention de participer à l'opération de LBO au moyen d'un financement en fonds propres de la holding de reprise sous réserve de la levée des conditions prévues au protocole de cession et celles tenant à l'obtention du financement bancaire et la conclusion d'un pacte d'actionnaires agréé par elle ;
- Egalement le 18 mai, AA a transmis à BB la termsheet bancaire de la banque S ainsi que le planning des opérations juridiques pour parvenir à un closing effectif au 31 mai. AA a procédé à la constitution de la holding de reprise le 19 mai. AA a reconnu qu'à cette date, les autres aspects du calendrier n'avaient pas été mis en œuvre ;
- Selon AA, le 23 mai, la banque S serait revenue sur son offre de prêt du 13 mai. La Banque S aurait souhaité ne plus participer que partiellement au financement bancaire, le solde restant devant être financé par d'autres établissements bancaires. AA impute cette décision de la Banque S au fait que le vendeur aurait refusé de passer une visite médicale permettant la souscription sur sa tête d'une assurance « *homme-clé* ». Selon BB, le refus de la Banque S proviendrait du fait que la termsheet bancaire était conditionnée à ce que le prêt soit garanti par la SOFARIS à hauteur de 30%, condition selon elle impossible à réaliser ; Aucune pièce émanant de la Banque S n'est produite sur ce point;
- Il résulte des débats que AA aurait informé BB et le vendeur le 26 mai que le financement bancaire initialement prévu avec la Banque S ne pouvait être mis en place de sorte que la date de closing prévue pour le 31 mai ne pouvait plus être tenue;
- Le 26 mai, AA a communiqué à BB un nouveau business plan, tenant compte des récriminations du vendeur, formulées lors de la réunion de début mai ;
- Par lettre en date du 3 juin, le vendeur a informé AA de son intention de ne pas réaliser l'opération de LBO avec lui. Dans cette lettre, il lui reproche son incapacité à trouver dans les délais convenus le financement bancaire nécessaire ainsi qu'à faire réaliser l'ensemble de la documentation juridique tenant à l'opération ;
- Selon BB, le vendeur ne l'aurait pas informé de sa démarche de rupture vis-à-vis de AA et ne l'aurait contacté que quelques jours plus tard ;
- AA prétend avoir tenté de joindre à plusieurs reprises, et sans succès, BB pour l'informer de la situation entre le 31 mai et le 10 juin.
- Le 10 juin, BB a informé par téléphone AA de ce qu'il avait repris des pourparlers avec le vendeur ;
- Au cours du mois de juin 2004, AA a contacté BB aux fins d'obtenir une indemnisation tenant à son exclusion du processus de rachat de la société CC. BB a rejeté cette demande d'indemnisation mais proposé à AA de lui rembourser les frais d'audit qu'il avait engagés ;

- BB produit un certain nombre de pièces attestant de la réalisation de l'opération de LBO conclue avec le vendeur pour le rachat de la société CC, en septembre. Cette opération correspond au schéma de LBO imaginé par AA mais a été réalisée sur des bases différentes. En particulier, le vendeur a accepté de financer de façon plus importante la holding de reprise. La dette bancaire a été réduite, négociée de façon plus favorable et syndiquée entre deux banques. La part de financement en fonds propres de la holding de reprise a été augmentée. L'implication du management dans le projet a été réévaluée. Il est à noter que la condition posée par la Banque S concernant la garantie SOFARIS ne figurait plus dans l'acte de prêt qui a été finalisé ;

III. MOTIFS DE LA DECISION

AA a reproché à BB un manque de loyauté dans le cadre des négociations menées avec le vendeur en particulier lorsque celui-ci a pris la décision, le 3 juin, de cesser de traiter avec AA. Il lui a reproché en particulier d'avoir traité avec celui-ci seul et directement au lieu de négocier avec lui une prolongation du délai d'exclusivité expirant le 31 mai.

BB a estimé avoir été parfaitement loyal vis-à-vis de AA. BB a considéré que AA ne s'était pas comporté comme un professionnel avisé vis-à-vis du vendeur et qu'il était dès lors seul responsable de la décision de ce dernier de ne plus vouloir traiter avec lui au-delà du délai de réalisation contractuellement prévu avec ledit vendeur. BB a considéré que le vendeur n'étant plus contractuellement tenu de réaliser l'opération avec AA à compter du 31 mai, était en droit d'engager des négociations avec un autre acquéreur. N'étant pas lui-même formellement engagé contractuellement ni avec le vendeur ni avec AA, BB a estimé qu'il était en droit, après le 31 mai, de reprendre des pourparlers avec le vendeur.

La Commission de Déontologie estime qu'il ressort des faits tels qu'exposés ci-dessus, que AA a commis des erreurs d'appréciation qui ont pu placer le vendeur en situation de ne plus avoir confiance en ses capacités à mener cette opération à son terme.

En particulier, elle constate que AA a fait preuve de légèreté en proposant au vendeur une date de closing pour le 30 avril puis pour le 31 mai, alors qu'il paraissait peu probable qu'elle puisse en moins d'un mois finaliser à la fois le financement bancaire, le financement en fonds propres de la holding de reprise, et la négociation de l'ensemble de la documentation juridique tenant à l'opération de LBO.

Toutefois, la Commission considère que BB avait une obligation de loyauté vis-à-vis de AA, bien que cette obligation ne résulte pas d'un contrat formalisé. Cette obligation de loyauté n'avait pas pour terme la date de réalisation convenue entre AA et le vendeur (le 31 mai).

En effet, en acceptant de réaliser cette opération de LBO avec AA, qui en outre était l'apporteur de ce dossier, BB s'est engagé avec ce dernier dans un partenariat ayant pour objectif la réalisation de l'opération de LBO envisagée.

Or, un tel partenariat impliquait pour les deux parties un certain nombre d'obligations :

- pour AA une obligation de compétence en tant que meneur de l'opération, et plus généralement de loyauté ;
- pour BB, une obligation de collaboration avec AA, et plus généralement de loyauté.

Pour BB, cette obligation de loyauté consistait à faire tout ce qui était en son possible pour que l'opération puisse se réaliser avec AA, sur la base des modalités proposées par

celui-ci, ou, à défaut, sur la base de nouvelles modalités qui au minimum auraient dues lui être proposées.

A cet égard, la Commission de Déontologie entend rappeler qu'il est de bonne pratique que les membres de l'AFIC dans ce cas de figure, formalisent très clairement dans un contrat, les termes de ce partenariat de façon à ce que les droits et obligations de chacun des professionnels du capital investissement soient décrits, et traite en particulier de la faculté de chacun d'engager, ou non, des négociations avec le vendeur au terme de ce partenariat.

Dans le cas présent, cet accord de partenariat n'a fait l'objet d'aucune formalisation. Cette absence de formalisation est très probablement en grande partie à l'origine du litige survenu entre BB et AA.

La Commission de Déontologie estime, néanmoins, que l'existence de ce partenariat entre BB et AA n'est pas contestable de sorte que BB avait bien une obligation de se comporter loyalement vis-à-vis de AA, y compris au-delà du 31 mai.

La Commission de Déontologie estime que cette obligation de loyauté illustre parfaitement le principe posé à l'article 2 du Code de Déontologie de l'AFIC, lequel dispose que « **les membres doivent se comporter en toutes circonstances avec compétence, diligence et loyauté tant à l'égard des entreprises partenaires, des co-investisseurs ou des autres membres de la profession, tout particulièrement lorsque plusieurs membres sont en situation de concurrence pour un nouveau projet** ».

La Commission de Déontologie estime que BB n'a pas pleinement satisfait à son obligation de loyauté vis-à-vis de AA dans la mesure où il n'apporte aucune preuve de ce qu'il ait tenté de convaincre le vendeur de la nécessité de prolonger le délai de réalisation de l'opération au delà du 31 mai.

Il n'apporte également aucune preuve de ce qu'il ait proposé à AA de participer à l'opération de LBO qui a été réalisée, le cas échéant selon des conditions et des modalités totalement différentes de celles imaginées initialement par AA, seul le refus de AA de participer à cette opération selon ces nouvelles conditions pouvant le décharger de son obligation de loyauté à cet égard.

* * *

La « Déontologie du Capital Investissement » est téléchargeable à l'adresse suivante :

http://195.137.248.72/340_AFIC/Images/Upload/DOCUMENTS/deontologie_afic_2005_fr.pdf

Ladite publication contient :

- Le code de déontologie de l'AFIC
- Le code de déontologie des sociétés de gestion
- Le guide des bonnes pratiques des sociétés de gestion du Capital Investissement