

# LES DECISIONS >2 de la Commission de Déontologie

DECEMBRE 2006

Association Française des Investisseurs en Capital – [www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

## Procédure – Recevabilité

La Commission de déontologie de l'AFIC a été saisie en juin 2006 de présumés manquements au Code de déontologie qui auraient été commis par deux sociétés de gestion membres de l'AFIC, les sociétés Y et Z.

L'initiateur de la saisine de la Commission de déontologie de l'AFIC (l'« Initiateur ») est une société de gestion de fonds d'investissement, la société X, elle-même membre de l'AFIC, qui a porté à la connaissance de la Commission les faits résumés ci-dessous.

## Résumé des faits

- Les Groupes A et B sont deux groupes de distribution, numéros 2 et 3 de leur marché derrière le Groupe C.

Le Groupe C détenait une participation minoritaire dans le Groupe A, ce dernier souhaitant faire reprendre cette participation par un tiers.

Les Fonds d'investissement Y et Z ont investi au premier trimestre 2004 dans le Groupe B, dont ils ont acquis chacun 35%.

Le Fonds d'investissement X a pris une participation minoritaire dans le Groupe A, en mai 2005. Cette opération a permis de faire sortir le Groupe C du capital du Groupe A.

- En juin 2005, le Groupe B et ses investisseurs Y et Z ont signé avec le Groupe A une lettre d'intention non liante relative au rapprochement des Groupes A et B.

La lettre d'intention décrivait les parités et les valorisations ainsi que les principaux termes du pacte d'actionnaires à conclure (maîtrise du capital, administration du groupe). Le calendrier prévoyait la réalisation d'audits réciproques en juillet août 2005 et la tenue des assemblées devant décider l'opération fin septembre 2005 au plus tard.

La lettre d'intention prévoyait des conditions suspensives telles que l'accord de chacune des parties, l'obtention des financements, le caractère satisfaisant des audits, l'accord des assemblées et la réalisation de divers engagements. Elle prévoyait en outre une clause de confidentialité et une clause d'exclusivité jusqu'en juin 2006.

- Les audits conduits sur le Groupe A n'ont pas été satisfaisants. Le calendrier prévu n'a pas été respecté et aucun projet d'accord juridique n'a été échangé. En septembre 2005, le Groupe B et ses investisseurs Y et Z ont indiqué au Groupe A lors d'une réunion qu'ils mettaient un terme aux négociations et renonçaient au projet.

Le Groupe B et ses actionnaires Y et Z sont alors entrés en discussion avec le Groupe C (ancien actionnaire du Groupe A et n°1 du secteur), en vue de discuter d'un rachat du Groupe B. Cette cession a été réalisée en novembre 2005.

•Le Groupe A s'est plaint de la rupture des clauses d'exclusivité et de confidentialité prévues dans la lettre d'intention, et de la rupture abusive et déloyale des discussions. Le Fonds X s'est plaint en outre d'avoir été induit à réaliser son investissement dans le Groupe A par les perspectives de fusion avec le Groupe B, sur la base d'assurances données par les Fonds Y et Z.

## Appréciation

### **Sur le caractère déterminant et déloyal de l'intervention de Y et Z dans la décision prise par X d'investir dans le Groupe A :**

X a investi dans le Groupe A en mai 2005, alors que le projet de rapprochement entre les Groupes A et B n'avait donné lieu à aucun accord ou pré-accord, et restait donc soumis aux aléas de ce type de projet. La lettre d'intention envisageant la fusion n'a été signée que le 27 juin 2005, soit plus d'un mois après la réalisation de l'investissement de X, et il n'est produit aucun document antérieur à l'investissement qui montrerait que Y ou Z se seraient engagés à cet égard, ou simplement auraient induit X à investir dans le Groupe A autrement qu'en évoquant leur intérêt pour ce rapprochement, lors de discussions informelles.

La Commission de Déontologie considère que la décision d'investir de X n'a pas été fondée sur des manœuvres déloyales de Y ou Z.

Il est certain qu'il existait une obligation de confidentialité, ne serait-ce qu'au titre des dispositions du Code de déontologie de l'AFIC s'appliquant à tous les investisseurs membres de l'AFIC. Mais les plaignants ne citent pas de faits précis et avérés révélant une telle violation de l'engagement de confidentialité.

### **Sur la violation de l'obligation de confidentialité :**

X et le Groupe A font état de manquements à la confidentialité, et de la transmission d'informations au Groupe C.

La Commission de déontologie rappelle qu'en dehors même des accords entre les parties, il existe une obligation générale de confidentialité résultant de l'article 3 du code de déontologie de l'AFIC.

Mais la Commission considère qu'un manquement à la loyauté de la part de Y ou de Z par violation de leur obligation de confidentialité n'est pas établi par les Initiateurs.

### **Sur la rupture abusive et déloyale des discussions et de la lettre d'intention :**

•La Commission de déontologie rappelle qu'elle n'a pas à se substituer aux tribunaux dans l'analyse de la lettre d'intention. Il n'entre pas dans sa mission d'analyser la portée juridique exacte des clauses de la lettre d'intention, ou encore de mesurer le préjudice subi par X ou par le Groupe A. La Commission doit examiner si les faits dont elle est saisie font apparaître un manquement aux obligations de diligence et de loyauté de membres de l'AFIC.

•La Commission constate que les parties au projet de fusion ne sont finalement pas allées plus loin que l'échange d'informations et de documents de travail sur les termes de l'opération, et qu'elles ne sont pas entrées dans la phase de rédaction de la documentation juridique ou de levée des conditions préalables (financement). La Commission constate également que chaque partie à la lettre d'intention avait le droit de renoncer à tout moment à poursuivre le projet de fusion, compte tenu du caractère non liant de la lettre d'intention.

•Le Groupe B et ses investisseurs Y et Z reconnaissent ne pas avoir notifié par écrit la résiliation de la lettre d'intention, mais disent l'avoir annoncée de manière claire lors d'une réunion de septembre 2005 ayant porté sur les résultats des audits, ce qui est reconnu par le dirigeant du Groupe A.

La Commission estime qu'il aurait été souhaitable que soit notifiée officiellement et par écrit la rupture des pourparlers, la dénonciation de la clause d'exclusivité, ou encore la poursuite des discussions sur d'autres bases que celles de la lettre d'intention et avec d'autres interlocuteurs. Cela aurait enlevé tout caractère ambigu à l'attitude de Y et Z à l'automne 2005 à l'égard du projet de fusion entre les Groupes A et B.

Toutefois, la Commission estime que la rupture des pourparlers dans les conditions décrites ci-dessus ne constitue pas, à elle seule, un manquement à la loyauté de la part de Y et Z.

•Le Groupe A fait état de la poursuite de discussions avec le Groupe B et un représentant du Fonds Y, pendant les semaines qui ont suivi la réunion de rupture de septembre 2005. Il a donc existé une période pendant laquelle des discussions sur les deux projets concurrents ont été conduites en parallèle, avec le Groupe A d'une part et le Groupe C d'autre part.

Toutefois, il n'est pas établi que Y et Z aient participé directement à ces deux discussions concurrentes. Y et Z assurent qu'à compter du 15 septembre 2005, elles n'ont poursuivi pour leur compte que le seul projet de rapprochement entre les Groupes B et C.

Il apparaît que les discussions menées en parallèle avec le Groupe A l'ont été par un ancien salarié du Fonds Z, ayant quitté la société six mois plus tôt, mais qui continuait à intervenir dans le dossier, dans le cadre d'une mission de consultant sans pouvoir de représentation de Z. Cet ancien salarié a ainsi continué pendant plusieurs mois à envoyer des emails et des documents depuis l'adresse de Z.

La Commission considère que Z n'a pas pris les mesures recommandables dans un tel cas : il convient de notifier par écrit aux partenaires le changement de statut de l'ancien salarié, de les avertir le cas échéant qu'il est mis fin à tout pouvoir de représentation, et de ne pas laisser le consultant se présenter comme appartenant encore à la société de gestion (adresse, adresse email, etc...).

Toutefois, la Commission considère que l'attitude de Z à cet égard ne caractérise pas un manquement à la loyauté ou à la diligence, sanctionnable au titre du Code de déontologie de l'AFIC.

•L'obligation de diligence et de loyauté des membres de l'AFIC à l'égard des entreprises partenaires ou des autres membres de la profession doit nécessairement s'apprécier en fonction du propre comportement de ces partenaires. L'obligation de loyauté d'un investisseur ne peut pas dispenser un partenaire de sa propre obligation de diligence.

Or, si Z et Y ont pu créer une ambiguïté sur leur position à l'égard du Groupe A, la Commission constate que le Fonds X s'est tenu en retrait et a été incomplètement informé de la situation par le Groupe A.

Y et Z se devaient de valoriser au mieux leur participation dans le Groupe B, notamment à l'égard des propres investisseurs de leurs fonds. A cet égard, l'obligation de loyauté à l'égard d'un confrère, actionnaire quant à lui minoritaire et passif d'une autre société avec laquelle une opération était envisagée, et à l'égard de cette société elle-même, ne peut s'analyser comme une obligation de prendre en charge les propres intérêts de ce confrère ou de ce partenaire.

## Décision



La Commission de Déontologie de l'AFIC a décidé qu'il n'y avait pas lieu de prononcer une sanction à l'encontre des sociétés Y et Z dans cette affaire.

La Commission a toutefois invité Y et Z à reconsidérer, au vu de cette affaire, leurs pratiques en matière d'information de leurs partenaires, afin d'éviter la création de situations ambiguës pouvant porter préjudice à ces partenaires et à elles-mêmes. A cet égard, la Commission estime que Y et Z auraient dû notifier formellement la rupture des pourparlers.

Par ailleurs, la Commission invite les membres, qui continuent à faire travailler d'anciens salariés en tant que consultants, à communiquer sur le changement de statut de l'ancien salarié et à éviter toute situation pouvant laisser croire que celui-ci représente encore la société de gestion.

---

### Pour tout renseignement, contacter :

**Véronique de HEMMER GUDME**  
Directrice des Affaires Juridiques et Fiscales  
[v.dehemmer@afic.asso.fr](mailto:v.dehemmer@afic.asso.fr)

**Audrey HYVERNAT**  
Chargée d'Affaires Juridiques et Fiscales  
[a.hyvernats@afic.asso.fr](mailto:a.hyvernats@afic.asso.fr)