

# LES DECISIONS >3 de la Commission de Déontologie

MARS 2007

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

## Procédure – Recevabilité

Le 13 juillet 2006, Monsieur X a saisi la Commission de déontologie de l'AFIC de présumés manquements au code de déontologie qui auraient été commis par une société de gestion membre de l'AFIC, A, à l'occasion d'un projet d'investissement dans la société CC.

Les faits présentés à la Commission relèvent bien de l'appréciation du comportement d'un membre de l'AFIC (A) dans le cadre de son activité d'investisseur à l'égard d'un partenaire (M. X). La saisine de la Commission par M. X est donc recevable.

## Résumé des faits

•La société CC a une activité d'ingénierie. Son capital était détenu à égalité par 4 fondateurs, également dirigeants opérationnels. A l'occasion du départ en retraite du PDG, les 4 fondateurs ont confié à un conseil un mandat en vue de la cession de la société.

•M. X est un dirigeant expérimenté, souhaitant reprendre une société industrielle avec l'appui d'un partenaire financier. Ayant identifié le projet de cession de la société CC, il l'a proposé à plusieurs fonds d'investissement.

Le plan de M. X était le suivant : présenter lui-même une offre de reprise de 100% du capital du groupe CC, adossée aux offres de deux fonds désirant participer à cette reprise sous LBO. A l'issue du processus, M. X aurait pu choisir entre les deux partenaires financiers, en fonction des offres présentées.

A cette fin, M. X adressait le 30 mars 2006 à A (ainsi qu'à d'autres fonds) une lettre leur signalant ce projet et leur demandant de lui faire part de leur intérêt. A ayant contresigné cette lettre, M.X demandait au conseil d'adresser à A un accord de confidentialité qui était signé le 31 mars 2006.

•Courant avril 2006, M. X précisait sa stratégie, recueillait diverses informations sur le Groupe CC et les transmettait aux trois Fonds ayant signé la lettre d'exclusivité. Il préparait sa lettre d'intention, dont il communiquait le projet à A.

M. X demandait à A de préciser les conditions de son offre, notamment à son propre égard : montant de réinvestissement, rémunération, prise en charge des frais de recherche de M. X.

•M. X déposait le 5 mai 2006 une lettre d'intention avec une indication de prix, assortie des propositions financières des deux autres fonds autres que A.

A n'avait pas remis d'offre à M. X à cette date. Courant mai, M. X avait des contacts oraux avec A, d'où il ressortait qu'A envisageait de déposer une offre de son côté. M. X s'opposait verbalement à une telle offre.

•A déposait une offre concurrente le 31 mai 2006.

Le préambule de la lettre d'A indiquait : « *Nous avons pris connaissance de l'opportunité de participer à l'opération de transmission et de réorganisation du Groupe CC par M. X avec lequel nous avons signé un engagement visant à lui permettre d'être associé au plan financier et opérationnel du projet* ».

Cette offre indiquait que M. X interviendrait en tant que co-investisseur (pour un montant à confirmer) et que celui-ci prendrait en charge la responsabilité du développement international.

•A l'issue de diverses réunions entre les différents candidats repreneurs, les cédants et leur conseil, ce dernier adressait le 20 juin 2006 une lettre indiquant qu'une exclusivité avait été consentie à un tiers, acquéreur industriel.

La lettre indiquait que « *Le choix des actionnaires (...) s'est porté, avant tout, sur une structure qui leur offre un projet industriel fort tant en développement géographique que sur l'intensification d'une présence sur des métiers porteurs. La caractéristique principale de cette offre est de mixer à la fois l'intérêt d'une offre financière et d'un partenariat industriel.* »

## Appréciation

### Sur l'organisation du processus d'offre

Dans le but de monter et de financer un projet de reprise d'une société industrielle, qu'il avait identifiée, M. X a organisé un processus d'appel d'offres auprès de divers investisseurs financiers.

Aucun des investisseurs financiers contactés par M. X ne s'est plaint que M. X ait pour sa part mal conduit le processus d'offre à leur égard. M. X semble avoir donné tout l'accès aux informations disponibles, avoir clairement exposé sa stratégie, et avoir offert à chacun la possibilité de participer au dépôt de l'offre, dans un processus concurrentiel.

M. X a entendu donner un cadre juridique à ses relations avec ses partenaires financiers et leur a adressé une lettre à retourner signée. M. X indique que c'est volontairement que la lettre qu'il a envoyée aux Fonds ne comportait pas de clauses très détaillées ou contraignantes sur la conduite du processus.

Cet engagement n'avait pas pour objet de conférer à M. X un leadership exclusif sur la conduite des négociations et n'interdisait pas à l'investisseur de prendre des contacts directs et de négocier avec les cédants ou leur conseil, voire de présenter une offre.

## **Sur la concurrence entre A et M. X**

M. X estime pour sa part que la lettre du 30 mars 2006 interdisait à A de déposer une offre concurrente de la sienne.

Ceci semble outrepasser le sens de l'accord conclu avec A.

M. X souligne qu'il a interdit formellement à A de déposer une offre concurrente de la sienne, verbalement d'abord le 19 mai, puis par une lettre du 14 juin 2006.

Il s'est donc créé une situation de concurrence qui, si elle n'était pas a priori réellement interdite par les engagements initiaux, était cependant clairement conflictuelle.

Il n'est pas avéré que cette situation de concurrence conflictuelle soit responsable du rejet des offres. La lettre de rejet adressée par le conseil en tant que mandataire des cédants met en avant la préférence pour un projet industriel. Les difficultés liées au positionnement de M. X par rapport aux fondateurs cédants, d'une part, et à la confusion créée par ces offres concurrentes impliquant M. X, d'autre part, semblent avoir été des facteurs secondaires de l'échec.

## **Sur l'implication de M. X dans les offres d'A**

A fait valoir que toutes les propositions présentées par A précisent qu'A était associée à M. X, et que ce dernier devait à la fois investir au capital et exercer des fonctions opérationnelles.

A estime avoir ainsi rempli son engagement à l'égard de M. X, tel qu'il était prévu dans la lettre du 30 mars 2006.

M. X s'élève contre l'utilisation de son nom dans les offres d'A, sans qu'A lui en ait communiqué les termes et sans qu'il ait notamment accepté les fonctions de directeur du développement international, qui étaient subalternes au regard des fonctions de PDG que M. X se réservait dans sa propre offre.

Mais il semble impossible de justifier qu'une offre puisse impliquer une personne physique, sans que celle-ci soit informée de l'existence et de la teneur de cette offre et alors même qu'elle a fait connaître son opposition à cette offre.

A étant entré en relations avec M. X en vue de réaliser une opération d'investissement commune, M. X devait être traité loyalement par A, en tant que partenaire, dans le cadre fixé par le Code de déontologie de l'AFIC et notamment par son article 2 qui 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 autres membres de la profession* ».

L'obligation de loyauté des investisseurs membres de l'AFIC ne consiste pas seulement à respecter la lettre des engagements juridiques pris. La loyauté vise à établir et à respecter un certain degré de confiance dans les relations professionnelles, en vue du but poursuivi en commun.

Alors même qu'A était confrontée à une situation difficile compte tenu des problèmes de positionnement des offres et des risques d'échec du projet, il était particulièrement important de respecter une ligne de conduite claire, et d'aborder franchement les problèmes avec son partenaire.

La Commission rappelle que dans une affaire précédente dont elle a eu à connaître, ayant donné lieu à une décision publiée du 8 mars 2005, elle avait indiqué que :

- il était de bonne pratique de formaliser dans un contrat les termes d'un partenariat entre un apporteur d'affaires et un investisseur en vue de la réalisation d'une prise de participation, notamment concernant la faculté de chacun d'engager, ou non, des négociations avec le vendeur,
- l'obligation de loyauté d'un investisseur se trouvant lié à un partenaire consistait à faire tout ce qui était en son possible pour que l'opération puisse avoir lieu avec ce partenaire, sur la base des modalités proposées par celui-ci ou, à défaut, sur la base de nouvelles modalités qui au minimum auraient dû lui être proposées.

La Commission constate que la conduite suivie par A dans le présent dossier l'a finalement amenée à déposer et défendre une offre, non seulement de façon distincte, mais aussi de façon conflictuelle et cachée par rapport à M. X.

La Commission estime qu'en faisant état de la participation de M. X à son projet de reprise, sans son accord et sans l'en informer, A n'a pas respecté les règles de comportement loyal à l'égard d'un partenaire et a outrepassé la liberté relative que lui conférait l'accord signé avec ce partenaire.

La Commission reconnaît toutefois qu'A n'a pas tenté d'évincer M. X de ce projet de reprise, mais l'a au contraire toujours mentionné dans ses offres. La Commission considère enfin que l'échec des offres concurrentes de M. X et d'A est dû, à titre principal, à des facteurs autres que cette concurrence ou que le comportement d'A.

En conséquence, la Commission de Déontologie de l'AFIC prononce à l'encontre de A, membre de l'AFIC, une sanction d'avertissement en application des dispositions de l'article 13 des statuts de l'AFIC.

**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)