



### LES DECISIONS DE LA COMMISSION DE DEONTOLOGIE

Juillet 2011

#### I. Résumé des faits

- Monsieur X a été embauché en 2003 en qualité de directeur associé de la société de gestion A. La société de gestion A montait ses opérations d'investissement au coup par coup, et non pour le compte d'un fonds (investissements en « *deal by deal* »). La fonction de Monsieur X consistait à rechercher des projets d'investissement ainsi que des investisseurs en capital et à monter les dettes d'acquisition.
- Monsieur X a été licencié en 2010 par la société de gestion A, pour motif économique. Monsieur X a contesté son licenciement pour absence de cause réelle et sérieuse devant le tribunal des prud'hommes.
- La société de gestion A avait mis en place un dispositif de co-investissement et d'intéressement par partage de la plus-value (*carried interest*). Chaque opération donnait lieu à l'émission par les sociétés portant l'investissement de parts de *carried* et à leur attribution aux membres de l'équipe de gestion, aux conseils et aux apporteurs d'affaire.
- Dans le cadre d'un LBO secondaire sur une participation B, Monsieur X avait reçu un certain nombre de parts de *carried* lors du montage de l'opération.
- En 2010, au moment de la sortie de ce LBO et juste avant la distribution de la plus-value revenant aux porteurs de parts de *carried*, l'assemblée générale de la société était convoquée pour décider l'émission et l'attribution de nouvelles parts de *carried*, représentant une dilution de 6% des porteurs de parts initiaux. Les nouveaux attributaires étaient des leveurs de fonds, dont il semble qu'ils n'avaient pas reçu la rétribution convenue initialement entre eux et la société de gestion A.
- Monsieur X contesta devant les tribunaux plusieurs modalités juridiques de ces opérations :
  - la régularité de cette émission supplémentaire de parts de *carried*, pour divers motifs d'irrégularités juridiques (défaut d'information et de majorité, abus de majorité) ;
  - Il demanda également la nullité des cessions des parts de *carried* intervenues entre les titulaires initiaux pour violation d'un droit de préemption dont Monsieur X se prévalait, mais qui était contesté par les sociétés émettrices et la société de gestion A ;
  - Il a également assigné en dommages et intérêts la société de gestion A pour rupture d'un engagement de lui attribuer une part plus importante de ces parts d'intéressement sur cette opération et sur une autre montée par la société de gestion A.
- Monsieur X fit état d'autres éléments pouvant constituer, s'ils étaient avérés, des manquements aux obligations déontologiques de transparence, de loyauté, de gestion dans l'intérêt des investisseurs et de respect des engagements. Se posent également des

questions sur l'adéquation des moyens mis en œuvre par la société de gestion A avec la diligence et la compétence requises pour l'exercice de son activité.

## II. Appréciation

---

La Commission de déontologie a considéré qu'il n'entraîne pas dans son champ de compétence d'apprécier les difficultés relationnelles et juridiques de divers ordres entre la société de gestion A et son collaborateur Monsieur X, et la loyauté réciproque de leurs relations.

Dès lors, la Commission de déontologie a analysé le comportement de la société de gestion A en se concentrant sur les conditions de montage et de démontage du LBO critiqué, à l'effet d'examiner si ces conditions sont constitutives d'un manquement au regard du Code de Déontologie de l'AFIC et particulièrement de ses articles 2 et 8.

## III. Décision

---

La Commission de déontologie a considéré que les faits étudiés constituent de la part de la société de gestion A des manquements aux principes de compétence, de diligence et loyauté et de transparence.

La Commission avait déjà, dans une précédente décision, émis (i) des remarques et des recommandations concernant l'organisation par la société de gestion A des systèmes d'intéressement « *deal by deal* » et (ii) des réserves sur le comportement de la société A.

A cette occasion, la Commission avait dégagé les principes suivants concernant les systèmes de *carried deal by deal* : étant de nature à générer des situations de désalignement d'intérêts, il est recommandé de ne les utiliser dans les opérations de capital-investissement que par exception, avec des exigences fortes en matière (i) de transparence vis-à-vis des autres investisseurs et (ii) de sécurité juridique et fiscale. La Commission avait en outre rappelé que, lorsque ces mécanismes sont employés dans le cadre du métier du capital-investissement, les droits des investisseurs doivent être respectés, qu'ils soient investisseurs tiers ou salariés, conformément aux principes du Code de déontologie.

Dans le cas présent, la Commission estime que les conditions de bonnes pratiques n'ont une nouvelle fois pas été respectées par la société de gestion A, notamment en ce qui concerne la formalisation préalable des accords et le respect du principe de transparence envers les autres co-investisseurs, qu'ils soient investisseurs tiers ou membres de l'équipe de gestion et investisseurs.

Dans ces conditions, vu le Code de déontologie et particulièrement ses articles 2 et 8, la Commission de déontologie a prononcé une sanction d'**avertissement** à l'encontre de la société de gestion A.

---