

### LES DECISIONS DE LA COMMISSION DE DEONTOLOGIE

Juin 2011

#### I. Résumé des faits

- Une société de gestion A (« SGP A ») a organisé la cession d'une participation P du FCPR A1 arrivé en fin de liquidation à un fonds tiers B, géré par une société de gestion indépendante B (« SGP B »), tout en réinvestissant en minoritaire aux côtés du fonds B majoritaire à travers un fonds successeur A2.
- La SGP A a suivi la procédure prévue au règlement des FCPR A1 et A2 en respectant les trois conditions cumulatives suivantes (alors que le règlement prévoyait seulement soit la réalisation des deux premières conditions, soit la réalisation de la troisième condition uniquement) :
  - l'accord du comité consultatif de chacun des deux fonds concernés ;
  - l'intervention majoritaire d'un tiers extérieur ;
  - l'avis d'un expert indépendant sur le prix de transfert.
- Le représentant (la « SGP C ») de plusieurs fonds de fonds, porteurs de parts du FCPR A2, a refusé de répondre à l'appel de fonds dudit fonds pour l'acquisition de la participation P, au motif que SGP A n'avait pas répondu à ses demandes d'informations détaillées sur les modalités de l'acquisition de P. Dans ce contexte, la SGP C, menacée d'être considérée comme un investisseur défaillant, a assigné en justice la SGP A pour suspendre la vente forcée de ses parts dans le FCPR A2 et pour obtenir la désignation d'un expert judiciaire pour statuer sur les conditions de l'acquisition de P. Celle-ci a été déboutée de sa première demande mais a obtenu satisfaction pour la seconde. Elle a finalement répondu à l'appel de fonds du FCPR A2.
- Sans attendre la remise du rapport définitif de l'expert désigné par le Tribunal, la SGP C a assigné la SGP A au fond pour être déliée de ses engagements de souscription dans le FCPR A2 ainsi que des dommages-intérêts.
- Au cours de l'expertise, il est apparu que les dirigeants de la SGP B avaient été historiquement détenteurs de parts de carried sur le FCPR A1 et que la cession de ces parts avait été réalisée préalablement à l'investissement du FCPR B dans P. Cette cession de parts de carried s'était effectuée sur la base de la valeur liquidative du FCPR A1 après prise en compte d'une décote de 25%, avec un paiement différé rémunéré à un taux d'intérêt de 7%.
- la SGP C a adressé aux investisseurs du FCPR A2 une lettre dénonçant la SGP A comme « malhonnête », annonçant son intention de rendre publics ses griefs à l'encontre de la SGP A et d'agir en vue de lui retirer la gestion du fonds.
- Considérant le comportement de la SGP C comme déloyal à son égard, la SGP A a porté successivement l'affaire devant l'AMF et la Commission de déontologie de l'AFIC.
- Suite à un accord entre les SGP A et C mettant un terme à leur différend, la SGP A a demandé à la Commission de déontologie de l'AFIC d'arrêter la procédure en cours.

- Entre temps, un site internet d'information grand public avait publié un article particulièrement détaillé sur l'affaire, présentant en substance le point de vue de la SGP C.
- A la suite de la parution de cet article mettant en cause les pratiques de la profession, le Président de l'AFIC, soucieux de l'image donnée aux métiers du capital-investissement par cette affaire, a saisi la Commission de déontologie en lui demandant de se prononcer sur le comportement de l'ensemble des acteurs au regard des règles professionnelles et du code de déontologie de l'AFIC.

## II. Appréciation

---

La Commission de déontologie a analysé le comportement des trois acteurs au regard du Code de Déontologie de l'AFIC et particulièrement des articles 2, 4, 5 et 8 et a retenu deux principaux griefs :

- le premier grief concernait les sociétés de gestion A et B et portait sur la conformité des conditions de la cession de la participation P aux standards de la profession et aux dispositions prévues dans le Règlement des deux fonds concernés ;
- le deuxième grief concernait la société de gestion C et portait sur la conformité aux règles et usages de la profession de l'attitude des dirigeants de celle-ci dans leur relation avec la société de gestion A.

## III. Décision

---

Concernant le premier point, il est apparu à la Commission que le grief relatif à la contestation des conditions de la transaction P était infondé :

- sur le fond, le prix de la transaction étant considéré comme « normal » et n'ayant entraîné aucun préjudice pour les porteurs de parts des fonds concernés, acheteurs ou vendeurs ;
- et sur la forme, les deux sociétés de gestion ayant respecté les conditions prévues dans leurs Règlements : consultation des comités ad'hoc ; recours à une expertise externe sérieuse ; intervention majoritaire d'un fonds tiers.

Nonobstant ce premier point fondamental, la Commission a estimé qu'il y avait eu, de la part des dirigeants des SGP A et B, un manque de transparence vis-à-vis de leurs investisseurs en ne dévoilant pas à leurs comités consultatifs respectifs la détention de parts de *carried interest* des dirigeants de la SGP B dans le FCPR A1 et les conditions de cession de celles-ci, ni avant ni après la transaction. Il ressort de l'appréciation de la Commission qu'à la date de la transaction, la situation de conflit d'intérêts n'était pas totalement purgée dans la mesure où les détenteurs de parts de *carried interest* restaient créanciers de la structure de contrôle de la SGP A.

Dans ces conditions, la Commission de déontologie a prononcé une sanction d'**avertissement** à l'encontre des sociétés de gestion A et B, au vu des articles 4, 5 et 8 du Code de déontologie de l'AFIC, pour défaut d'information et manque de transparence vis-à-vis de leurs investisseurs.

Concernant le deuxième point, la Commission a considéré que la SGP C avait agi de façon non conforme aux règles et usages de la profession dans la gestion de son différend avec la SGP A en ayant mené délibérément une action de dénigrement, dans des termes particulièrement violents, auprès de ses co-investisseurs dans le FCPR A2. Par ailleurs, la Commission considère que le fait d'avoir porté ce différend sur la place publique a eu des effets et des conséquences très graves portant atteinte à l'image de la profession. En conséquence, au vu de l'article 2 du Code de déontologie de l'AFIC, la Commission a prononcé une sanction de **blâme** à l'encontre de la SGP C, pour comportement déloyal et portant atteinte à l'image de la profession.

---