

# Commission de Déontologie

Avis et interprétation > 1

Les articles 1.3, 2.3 et 2.4 de la partie II du Code de Déontologie des sociétés de gestion bénéficiant d'un agrément pour le Capital Investissement, de leurs dirigeants et des membres de leur personnel visent les notions de « niveau suffisamment significatif » ou de « montant significatif ».

Lors de sa réunion de juillet 2005, la Commission de Déontologie a précisé que :

- l'intervention significative est indissociable de l'existence d'un nouvel intervenant, tiers aux parties en présence ;
- la notion de « tiers extérieurs » se définit comme tout nouvel entrant non lié soit à la structure d'investissement en place, soit à la société de gestion de ladite structure ;
- la notion de « significatif » ne peut être appréhendée que par analyse du contexte propre à chaque opération.

## Réglementation

Les notions de « niveau suffisamment significatif » ou de « montant significatif » sont visées par les articles 1.3, 2.3 et 2.4 de la partie II du Code de Déontologie des sociétés de gestion bénéficiant d'un agrément pour le Capital Investissement, de leurs dirigeants et des membres de leur personnel.

### **« 1.3 – Investissements complémentaires<sup>1</sup>**

*Lors d'un apport en fonds propres complémentaires dans une société cible dans laquelle d'autres fonds d'investissement liés sont déjà actionnaires, un nouveau fonds ne peut intervenir que si un ou plusieurs investisseurs extérieurs interviennent à un niveau suffisamment significatif. »*

---

<sup>1</sup> Article figurant dans la partie consacrée aux dispositions spécifiques aux fonds communs de placement soumis à agrément.

### **« 2.3 – Investissements complémentaires<sup>2</sup>**

*Lors d'un apport en fonds propres complémentaires dans une société dans laquelle d'autres véhicules d'investissement liés sont déjà actionnaires, il est recommandé qu'un fonds nouveau bénéficiant de la procédure allégée n'investisse que:*

- *si un ou plusieurs investisseurs extérieurs interviennent à un niveau suffisamment significatif, ou,*
- *lorsque les porteurs sont informés au préalable des conditions de l'opération ou que le comité consultatif (ou comité d'investissement) a été informé. »*

### **« 2.4 – Modalités de cession de participations<sup>3</sup>**

*Lors du transfert d'une participation dans une entreprise détenue ou gérée depuis plus de douze mois, entre un fonds bénéficiant de la procédure allégée, et une société liée à la société de gestion, il est recommandé que celui-ci n'intervienne que sous réserve :*

- *de l'intervention d'un expert indépendant, ou du commissaire aux comptes du fonds qui se prononce sur le prix, et,*
- *de l'intervention d'un investisseur tiers pour un montant significatif, ou que le comité consultatif (ou comité d'investissement) ait été informé au préalable. »*

### **Interprétation de la Commission de Déontologie**

La question relative à l'interprétation des notions de « niveau suffisamment significatif » ou de « montant significatif » concerne tant un investissement complémentaire (réalisé par un fonds agréé, article 1-3) qu'un transfert (réalisé par un fonds allégé, article 2-4).

L'intervention significative est indissociable de l'existence d'un nouvel intervenant, tiers aux parties en présence.

Il s'agit donc d'apprécier la qualité ou la validité d'un prix, affiché par l'intervention significative d'un tiers, dans le but de résoudre/réduire un conflit d'intérêt.

La notion de « tiers extérieurs » se définit comme tout nouvel entrant non lié soit à la structure d'investissement en place, soit à la société de gestion de ladite structure.

En revanche, la notion de « significatif » est plus difficile à appréhender.

L'analyse du contexte est alors déterminante. En effet, la question se pose de savoir par rapport à quoi et par rapport à qui la notion de « significatif » doit-elle être appréciée.

---

<sup>2</sup> Article figurant dans la partie consacrée aux dispositions spécifiques aux fonds communs de placement bénéficiant d'une procédure allégée.

<sup>3</sup> Article figurant dans la partie consacrée aux dispositions spécifiques aux fonds communs de placement bénéficiant d'une procédure allégée.

Le contexte de l'opération devient central : il va guider l'appréciation globale. Voici quelques thèmes, non exhaustifs, à prendre en compte :

- Le tiers est-il un partenaire industriel (ou commercial) ou bien un pur investisseur financier ? Les motivations de ces deux types d'intervenants sont en effet souvent divergentes.
- S'agit-il d'une opération de capital risque, de capital développement ou de LBO ?
- Quelles sont les situations respectives (début ou fin de vie, capitaux disponibles,...) des structures d'investissement en place (celle qui va être épaulée par l'investissement complémentaire d'une structure liée ; ou qui se prépare à effectuer un transfert vers une structure liée) par rapport aux nouvelles, investissant de façon complémentaire ou cessionnaire ?
- Quelle est la santé de la société cible ? S'agit-il d'une opération de sauvetage ou bien d'une opération « vertueuse », créatrice d'une plus grande valeur potentielle ?
- Comment mesure t-on le caractère « significatif » du niveau ou du montant ? Le critère de mesure est-il le pourcentage dans l'opération, le pourcentage de détention final post-opération ou un montant monétaire ?

C'est donc intentionnellement que les expressions utilisées dans le Code de Déontologie sont imprécises, puisque les éléments permettant d'apprécier le caractère équitable, pour toutes les parties, de l'opération envisagée sont de natures diverses, qualitatifs et quantitatifs.

\*

\*

\*

**L'ensemble des documents relatifs à la Déontologie du Capital Investissement est consultable sur le site Internet de l'AFIC, à la rubrique Déontologie :**

**<http://www.afic.asso.fr>**

**Vous avez la possibilité de saisir la Commission de toute question relative à la Déontologie en lui écrivant à l'adresse suivante :**

**[deontologie@afic.asso.fr](mailto:deontologie@afic.asso.fr)**