



**Entreprise & expertise** **Juridique**

**L'actualité juridique en bref**

**Les conflits d'intérêts dans les fonds de private equity**



Par Bernard Tézé, associé, DS Avocats

**L**e monde du private equity, si l'on en croit la dernière étude pour 2016 de l'AFIC publiée le 28 mars 2017, est caractérisé par un double mouvement de concentration et d'internationalisation.

Concentration: près de 75% des 14,7 milliards levés en 2016 (51% de plus qu'en 2015) l'ont été sur les 23 véhicules ayant collecté plus de 200 millions sur l'année, avec une opération de levée de 4,1 milliards € par Ardian LBO Fund VI, qui représente à elle seule 31% des levées.

Internationalisation: on assiste à une montée des investisseurs LP étrangers, qui représentent au total 45% des levées en 2016, par rapport à 37% en moyenne sur la période 2005/2015. Ces investisseurs étrangers, dont les tickets sont en augmentation constante, souhaitent de plus en plus souvent auditer la «compliance» des sociétés de gestion et les fonds dans lesquels ils investissent.

La compliance définie notamment aux articles 313-1 à 76 du règlement général de l'AMF et autres instructions, pratiques et rescrits est du ressort du responsable conformité et contrôle interne (le RCCI) en charge, sous la supervision de l'AMF, du contrôle permanent et périodique. L'AFIC et l'AFG ont publié en avril 2013 un règlement de déontologie des sociétés de gestion dans le capital-investissement permettant de définir concrètement les «bonnes pratiques».

Parmi les multiples points de contrôles de conformité, le sujet le plus sensible est probablement la gestion des conflits d'intérêts qui se complexifient avec l'accroissement de la taille des sociétés de gestion et du nombre de fonds gérés.

Les conflits d'intérêt doivent être vérifiés en premier lieu au niveau des collaborateurs et associés de la société de gestion, pour s'assurer qu'ils privilé-

gient l'intérêt des clients, la confidentialité, l'indépendance... On peut citer le contrôle des délits ou manquements d'initiés, de la détention d'intérêts ou mandats dans des participations présentes ou futures, du choix des prestataires ou sous-traitants, etc.

Des conflits d'intérêts peuvent aussi se produire entre différents fonds gérés par la même société ou entre différents groupes d'investisseurs, par exemple lorsque les périmètres d'investissement se recouvrent ou en cas de co-investissement. Des investisseurs pourraient se plaindre d'être lésés par rapport à ceux d'un autre fonds. L'allocation du deal flow entre les fonds liés est une question parfois sensible. Les side letters complétant le règlement du fonds prévoient une clause dite MFN d'alignement sur l'investisseur le plus favorisé (par catégorie similaire).

Une vigilance particulière doit être exercée sur les transferts de participations, qui ne doivent bien sûr pas être motivés par la gestion du carried des équipes. Les cessions de parts de carried sont donc soumises à des restrictions. Les opérations de portage entre des fonds liés sont également limitées dans le temps.

Les transferts de participation entre fonds en fin de vie sont particulièrement surveillés. Le règlement AFIC/AFG recommande que ces transferts ne soient admis que s'ils sont justifiés par l'intérêt des clients. Il faut s'assurer au moins:

- de l'intervention d'investisseurs tiers pour un montant significatif; et/ou
- d'un appel d'offres, mandat ou consultation de marché; et/ou
- de l'accord des clients et des comités consultatifs.

Enfin, la société de gestion doit définir des principes de bonne gouvernance, tant au niveau de ses organes internes que des comités d'investissement ou advisory des fonds. ■