

# *Option* Finance

Le premier hebdomadaire des décideurs financiers

1147 - Lundi 7 novembre 2011 - ISSN / 0989-1900 - 10,40 € - [www.optionfinance.fr](http://www.optionfinance.fr)

M 03477 - 1147 - F: 10,40 €



## CENTRES DE SERVICES PARTAGÉS



p.19

# Les pièges à éviter

### GESTION DES FRAIS TÉLÉCOMS

De nouveaux  
postes  
à surveiller p.24

### ASSET MANAGEMENT

La gestion  
institutionnelle entre  
dans une nouvelle ère  
p.44

### TAUX, CHANGE, PÉTROLE

Les prévisions  
des économistes  
p.4

# La portée d'une lettre d'intention de souscription au capital d'une société

La cour d'appel de Versailles vient d'apporter une précision intéressante concernant le caractère contraignant d'une offre d'investissement signée entre un investisseur et le dirigeant d'une société. Cette jurisprudence, qui reste au niveau de l'appel, est intéressante dans la mesure où il est rare de trouver des décisions en matière d'investissement en capital risque. L'arrêt innove également en faisant référence à la pratique du métier et plus particulièrement au guide de la lettre d'intention édité par l'AFIC (Association française des investisseurs en capital).



Par Roy Arakelian,  
avocat associé,  
PDGB

**L**ors d'une opération d'investissement, avant de commencer les discussions, les investisseurs professionnels ont pour pratique de signer un document, plus au moins détaillé, appelé selon les cas «lettre d'intention», «term sheet» ou «protocole d'investissement» afin de fixer la cadre financier et juridique des négociations, autrement dit les conditions de leur entrée au capital de la société. En réalité, la terminologie donnée par les parties au document a peu d'importance : ce qui est important, c'est le contenu, les termes utilisés dans la rédaction qui vont déterminer le régime juridique applicable. La pratique peut parfois faire une distinction graduelle, le document changeant de dénomination au fur et à mesure qu'il devient détaillé, c'est d'ailleurs le cas dans la présente affaire.

Dans l'affaire jugée, une société à la recherche de capitaux s'était rapprochée d'une entreprise de capital-risque. Un premier document intitulé «term sheet» fut signé le 26 mai 2009 précisant notamment le montant de l'augmentation de capital et les modalités de l'augmentation du capital, à savoir une émission d'actions, accompagnée d'un mécanisme d'ajustement du prix matérialisé par des bons de souscription d'actions. Un second document fut ensuite signé par les parties, le 2 juillet 2009. Néanmoins, le 27 juillet la société réalisa finalement l'investissement avec un autre investisseur. Le candidat évincé porta l'affaire devant le tribunal de commerce de Nanterre (TC), estimant que le document signé le 2 juillet 2009 présentait un caractère obligatoire pour chacune des deux parties et que sa violation engageait la responsabilité

contractuelle du dirigeant signataire et de la société ainsi que la responsabilité civile délictuelle de l'investisseur retenu. Il fut débouté de sa demande, le TC estimant, dans son jugement du 24 juin 2010, que la convention du 2 juillet 2009 n'avait pas de caractère obligatoire. Ce jugement a été confirmé par la cour d'appel (CA).

## 1. Situation cocasse

Une négociation d'investissement en capital est souvent un «bras de fer» entre l'investisseur professionnel et les dirigeants de l'entreprise. Le dirigeant souhaite obtenir le versement des fonds le plus rapidement possible en négociant au mieux. L'investisseur, apporteur d'argent frais, souhaite obtenir un certain nombre de prérogatives afin de répondre au mieux aux enjeux stratégiques de son investissement. Il a également tendance à vouloir se garder une «porte de sortie» dans l'hypothèse où, jusqu'à la dernière minute, un événement pourrait le dissuader de réaliser son investissement (par exemple, le résultat négatif des audits réalisés ou tout autre événement extérieur qui pourrait survenir). Cette tendance explique les précautions prises afin de subordonner la réalisation de l'investissement à un certain nombre d'événements, qu'on appelle juridiquement des «conditions suspensives». Ainsi, en pratique, on constate souvent dans les offres une longue liste de conditions ainsi que la précision expresse que la lettre d'intention ne constitue pas une offre ferme. Le guide de l'AFIC est rédigé dans cette logique (cf. point 13).

Il n'est donc pas étonnant que le TC ainsi que la CA aient vu dans le document signé les indices confirmant

son caractère non contraignant : l'investissement se fera « sous certaines conditions », l'option de la réalisation ainsi que de la non-réalisation de l'investissement « du fait de la société » ou « du fait des investisseurs financiers » ; la précision que l'offre n'est qu'« indicative ». C'est donc en toute logique que les magistrats ont estimé que la convention signée n'avait pas de caractère contraignant.

*Compte tenu de l'absence de clause d'exclusivité, les magistrats estiment que la société n'a commis aucune faute en s'engageant avec un tiers.*

Néanmoins, ce qui est cocasse dans cette affaire, c'est le fait que ce n'était pas le dirigeant de la société demanderesse des capitaux qui soutenait le caractère obligatoire des dispositions de la lettre d'intention (après un refus de l'investisseur d'investir), mais plutôt l'investisseur évincé qui avait mis dans son offre toutes les réserves nécessaires pour ne pas la rendre « contraignante ». En effet, dans cette affaire, soit pour

faire jouer la concurrence, soit pour ne pas se retrouver au dépourvu en cas de refus d'investissement de la part de l'investisseur, le dirigeant avait pris de son côté la précaution de mener des négociations parallèles avec un concurrent. Ce dernier avait d'ailleurs fait une meilleure offre en proposant une liquidité personnelle au dirigeant par rachat d'actions et n'avait pas réclamé un ajustement de prix.

## 2. Absence d'exclusivité des négociations

Afin de pallier l'inconvénient de se trouver en concurrence avec d'autres investisseurs et de sécuriser leur relation, il est souvent prévu dans les offres d'investissement une période d'exclusivité (cf. le guide de l'AFIC point 14). Pendant cette période, les dirigeants s'engagent à ne pas initier ou poursuivre les discussions avec d'autres investisseurs. Toutefois, l'utilisation de la clause d'exclusivité n'est pas systématique, comme cela semble être le cas dans la présente affaire. Compte tenu de cette absence, les magistrats estiment que la société n'a commis aucune faute en s'engageant avec un tiers. La CA cite le guide de l'AFIC : « Pour les entrepreneurs qui auront réussi à susciter l'intérêt de plusieurs investisseurs, la lettre d'intention reçue de chacun d'eux permettra de comparer le terme de proposition et donc de faire un choix. Elle est un élément de concurrence entre les investisseurs. »

Il faut noter que, lors de la période de négociation, une autre notion juridique peut parfois être invoquée par le candidat évincé sur le fondement de la « rupture brutale des pourparlers ». En effet, il est admis que chacun a le droit de rompre les négociations à condition que la rupture ne soit pas opérée dans des circonstances fautives causant un dommage au partenaire. Les juges examinent

au cas par cas les circonstances de fait entourant cette rupture avant de décider si elle est fautive ou non. Dans la présente affaire, cette notion n'a pas été invoquée, le demandeur estimant que « les parties avaient dépassé le stade des pourparlers et qu'elles s'étaient engagées à conclure l'opération ». La demande allait bien au-delà d'une réclamation de dommages-intérêts pour rupture brutale : elle consistait en une exécution forcée des engagements contenus dans la convention du 2 juillet 2009.

## 3. Référence à l'usage dans le secteur : le Guide de la lettre d'intention de l'AFIC

La CA estimant qu'il existe une « ambiguïté » dans la rédaction et conformément aux règles d'interprétation qui lui sont données par le Code civil, se réfère aux « règles d'usage » et plus précisément au guide de l'AFIC. Elle reprend entièrement un paragraphe figurant à la page 6 de ce guide : « La lettre d'intention n'a pas en principe valeur d'engagement des parties pour la réalisation finale de l'investissement : elle reste une expression d'intérêt et de l'intention de poursuivre les négociations en vue de trouver un accord final. Elle permet de donner un cadre sécurisé aux négociations précontractuelles, en précisant les conditions d'exclusivité et de confidentialité, le partage des frais ainsi que le choix du droit applicable et de la juridiction compétente. »

La référence à l'AFIC et à ses pratiques est incontestablement un point important pour cette association, spécialisée de longue date dans le métier du capital investissement et qui souhaite faire connaître la « bonne pratique » du métier. Cette référence est également l'occasion de se rappeler qu'en dehors des textes et de la jurisprudence, il existe d'autres sources de droit, et notamment la pratique, qui doivent guider le comportement des praticiens. Néanmoins, il ne faut pas oublier que cette pratique est moins orientée par les sociétés susceptibles de bénéficier de l'investissement que par les professionnels financiers membres de l'AFIC.

## 4. L'investisseur sanctionné

Enfin, il n'est pas inutile de signaler que la CA, contrairement au TC, retient la responsabilité de l'investisseur, avec intention de nuire, vis-à-vis de la société en le condamnant à 50 000 euros de dommages-intérêts. Les termes de l'attendu vis-à-vis de l'investisseur sont sévères : « a manifesté une véritable intention de nuire, au demeurant en totale contradiction avec sa raison d'être qui est de permettre le développement de sociétés qui ont besoin de recourir à des investisseurs de capital risque ». Certes il est agaçant de perdre un dossier, surtout au profit d'un concurrent ; néanmoins, en espèce, l'investisseur est sanctionné non seulement sur le fond mais également pour agissement contraire à « sa raison d'être » ! ■

1. CA Versailles 30 juin 2011 n° 10/06302, 12e ch. sect. 2, BNP Paribas Péc/ Groupe Euroservices ACTA