

Gestion individualisée sous mandat : le statut se précise



Jean-Michel Bossin
Directeur du droit des marchés
et des gestions mobilières
Société générale

La loi de modernisation des activités financières a uniformisé les règles applicables aux divers prestataires de services de gestion sous mandat. Le bloc de compétence désormais dévolu à la Cob devrait permettre de clarifier les conditions d'exercice de cette activité, où les obligations du gestionnaire traduisent le souci de protection du client.



Gérard de Lambilly
Juriste financier
Société générale

Comparée aux modes d'organisation de la gestion d'actifs adoptés dans les principaux pays de l'Union européenne, l'approche française est nouvelle*. Au Royaume-Uni, la loi a mis en place un système «d'auto-régulation» faisant intervenir les professionnels. En Allemagne, la gestion est une branche de l'activité bancaire, soumise comme telle au contrôle de l'organisme de tutelle de la profession bancaire. En France, les entreprises d'investissement exerçant à titre principal la gestion pour compte de tiers relèvent désormais de la seule compétence de la Commission des opérations de bourse (Cob), tant en ce qui concerne leur agrément, que la réglementation de leur activité et leur contrôle.

En matière de gestion pour compte de tiers, l'axe essentiel de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières (loi MAF) a été de clarifier les conditions d'exercice de l'activité, en créant un corps de règles propres aux professionnels de la gestion. La Cob a précisé ces dispositions dans ses règlements n° 96-02 (1) et 96-03 (2), ainsi que dans son instruction de janvier 1997 prise en application de son règlement n° 96-02. Ne reprenant

pas la définition complexe donnée par la Directive concernant les services d'investissement du 10 mai 1993, la loi MAF vise de façon générique la gestion de portefeuille pour compte de tiers (art. 4), dont la gestion sous mandat est l'une des composantes. Cette dernière est un service d'investissement ne pouvant être fourni que par des personnes morales habilitées (3).

Elle se distingue de la gestion de fortune, qui consiste à gérer un patrimoine important (plusieurs millions) comprenant des instruments financiers, tels qu'ils sont définis par la loi MAF, mais aussi d'autres biens, tels que des immeubles, des métaux précieux ou des liquidités. La gestion de fortune est un autre métier.

La filialisation reste facultative

Le rapport Paris Europlace de novembre 1996 sur l'industrie française de la gestion de capitaux recommandait la filialisation des activités de gestion pour compte de tiers, afin de favoriser le rapprochement au sein d'une structure unique des activités d'organismes de placement collectif et de la gestion individualisée sous mandat. Toutefois, la loi MAF n'a pas obligé les établissements à filialiser les activités de gestion.

La filialisation a cependant été jugée opportune par les principaux groupes financiers français tant d'un point de vue opérationnel que déontologique. Des groupes bancaires ont donc choisi de regrouper au sein d'une société de gestion de portefeuille principale l'ensemble de leurs activités de gestion. Ainsi, la Société générale a créé, fin 1996, une filiale ayant le statut de société de gestion de portefeuille : Société générale asset management (SGAM). Celle-ci regroupe, d'une part, l'activité de gestion collective, assurée auparavant par deux sociétés dont l'objet exclusif était la gestion d'Opcvm et, d'autre part, l'activité de gestion de portefeuille sous mandat précédemment exercée par les services spécialisés de la banque. D'une manière plus générale, la filialisation de l'activité de gestion pour compte de tiers permet d'affirmer l'indépendance du gestionnaire par rapport au teneur de compte-dépositaire. Elle constitue

«Les entreprises d'investissement exerçant à titre principal la gestion pour compte de tiers relèvent désormais de la seule compétence de la Cob».

* «La gestion individualisée sous mandat et la responsabilité des intermédiaires» fera l'objet d'un article spécifique à paraître dans un très prochain numéro de *Banque & Droit*.

Un code de bonne conduite

L'article 58 de la loi MAF fixe les règles de bonne conduite applicables à tous les prestataires en service d'investissement. Pour les gestionnaires, la Cob a adopté des règles complémentaires dans son règlement n° 96-03 : le gestionnaire doit exercer ses activités avec loyauté, diligence, neutralité et impartialité au bénéfice exclusif du client, dans le respect de la transparence et de l'intégrité du marché. Par ailleurs, les règles de

la Cob sont complétées par les règles déontologiques établies par les professionnels. L'AFG-ASFFI a élaboré un règlement de déontologie de la gestion de portefeuille individualisée sous mandat. Adopté le 3 avril 1997, il énonce les règles auxquelles s'engagent les divers prestataires concernés par la gestion sous mandat. Dans son bulletin mensuel de septembre 1997, la Cob a indiqué que ce règlement était de portée

générale et s'adressait à l'ensemble des prestataires opérant en France.

Tout manquement est susceptible d'entraîner une sanction. Le pouvoir disciplinaire est exercé par la Cob à l'égard des SGP, par la Commission bancaire pour les établissements de crédit, ou par le Conseil des marchés financiers pour les entreprises d'investissement. Cette situation est apparue peu cohérente, c'est pourquoi le rapport Paris

Europlace sur l'industrie française de la gestion de capitaux a préconisé de soumettre tous les gestionnaires à une même autorité. Dans le projet de loi DDOEF en cours de discussion, l'Assemblée nationale et le Sénat viennent d'adopter une extension à la gestion sous mandat de la compétence du conseil de discipline des Opcvm, en créant un conseil de discipline de la gestion pour compte de tiers.

aussi la voie la plus appropriée pour exercer le métier de la gestion, au plan domestique comme au niveau international.

Exercice à titre principal de la gestion pour compte de tiers

La loi MAF a transformé le statut de la société de gestion de portefeuille tel qu'il était défini par la loi du 23 août 1989. Il s'agit désormais d'une entreprise d'investissement dont l'objet est l'exercice à «titre principal et habituel» de la gestion de portefeuille pour compte de tiers. A l'échelle européenne, la solution française est innovante et la Commission européenne réfléchit à la possibilité de constituer une société de gestion comparable, bénéficiant du «passeport européen», pouvant fournir, outre la gestion collective, des services de gestion de portefeuille sous mandat ainsi que des conseils en investissement.

Toute société de gestion de portefeuille (SGP) doit, en application de l'article 15 de la loi MAF, obtenir un agrément de la Cob ; le règlement Cob n° 96-02 en précise les conditions de délivrance. Cette procédure vise à s'assurer que la SGP dispose des moyens, humains et matériels, appropriés et qu'elle présente une solvabilité suffisante à l'égard des tiers.

L'article 65 de la loi MAF interdit par ailleurs aux sociétés de gestion de portefeuille de : «recevoir de leurs clients des dépôts de fonds, de titres ou d'or et d'effectuer des opérations entre le compte d'un client et leur propre compte ou des opérations directes entre les comptes de leurs clients». Le Comité de la réglementation bancaire et finan-

cière a récemment indiqué que l'octroi de crédit lié est réservé aux seules entreprises d'investissement qui sont autorisées à tenir des comptes espèces ou des comptes de titres pour le compte de leur client. Les SGP ne peuvent donc bénéficier de cette réglementation. Elles ne sont également pas soumises au contrôle du Conseil des marchés financiers pour leurs activités, ni à celui de la Commission bancaire pour leur solvabilité : ces deux contrôles sont exercés par la Cob.

«La solution française est innovante et la Commission européenne réfléchit à la possibilité de constituer une société de gestion comparable».

Dans le cadre de la gestion sous mandat, toute SGP reçoit mandat de son client pour effectuer des opérations à partir d'un compte de titres et d'un compte espèces rattaché ouverts auprès d'un teneur de comptes-conserveur. Celui-ci peut être le groupe bancaire auquel est affiliée la SGP, mais certaines SGP ne sont pas affiliées à un groupe bancaire et gèrent des comptes ouverts dans les livres de plusieurs établissements.

Renforcement des obligations à l'égard du client

La tendance actuelle est au renforcement des devoirs et obligations du gestionnaire à l'égard de son client. En effet, aux obligations conventionnelles

s'ajoutent des devoirs spécifiques résultant des règles déontologiques et de bonne conduite (encadré). **Le gestionnaire est tenu notamment :**

- **de privilégier l'intérêt du client :** l'organisation doit permettre au gestionnaire d'agir dans l'intérêt exclusif des clients. En outre, les dirigeants des structures de gestion doivent disposer de l'autonomie de décision leur permettant de faire prévaloir dans tous les cas l'intérêt des clients ;

- **de s'enquérir de la situation du client :** cette obligation essentielle du gestionnaire consiste à évaluer les besoins du client en considération de sa situation financière et à apprécier ses connaissances ainsi que son éventuelle expérience dans le domaine des marchés et des produits financiers. La portée de cette obligation doit varier selon la connaissance que le gestionnaire peut avoir de son client et selon les compétences financières de celui-ci. Lors de l'entrée en relation, cette disposition oblige tout gestionnaire à se renseigner sur la qualité de son client et sa situation ;

- **d'informer et conseiller le client :** la relation de confiance qui gouverne le mandat de gestion a pour corollaire une obligation d'information et de conseil à la charge du gestionnaire. C'est, sans doute, l'obligation la plus délicate car sa portée va au-delà des obligations contractuelles habituelles. Le client doit être éclairé sur l'opportunité de confier tout ou partie de son portefeuille en gestion sous mandat et de choisir un objectif de gestion prudent ou dynamique. L'intervention sur les marchés financiers nécessite

d'informer le client sur les risques inhérents aux différents marchés et instruments financiers ainsi que sur les possibilités de réalisation de performances, en fonction des objectifs de gestion qu'il a choisis ;

• **de faire signer une convention écrite au client** : l'article 64 de la loi MAF oblige tout gestionnaire, quel que soit son statut, à conclure une convention écrite avec son client. L'exigence de l'écrit avait auparavant été posée par divers textes. L'article 11 du règlement Cob n° 96-02 précise que le mandat de gestion mentionne au moins : les objectifs de la gestion, les catégories d'instruments financiers que peut comporter le portefeuille, les modalités d'information du mandant, la durée, les modalités de résiliation du mandat, ainsi que le mode de rémunération du mandataire. En pratique, il est proposé au client une convention-type intégrant notamment ces dispositions réglementaires ;

«*La relation de confiance qui gouverne le mandat de gestion a pour corollaire une obligation d'information et de conseil*».

• **de rendre compte de sa gestion** : c'est une des obligations essentielles du gestionnaire. Il est tenu de mettre en place des procédures d'information avec un souci de clarté et d'efficacité. L'article 23 du règlement Cob n° 96-03 impose ainsi au gestionnaire d'adresser des informations minimales à son client : un arrêté semestriel du portefeuille, ainsi qu'un compte rendu semestriel retraçant la politique de gestion suivie.

La responsabilité du gestionnaire peut être mise en jeu

Ces dernières années une accentuation de la mise en cause de la responsabilité des gestionnaires a été constatée, du fait sans doute des fortes turbulences des marchés financiers qui ont été à l'origine de pertes importantes pour des investisseurs en gestion sous mandat. La jurisprudence a progressivement précisé les conditions dans lesquelles la responsabilité du gestionnaire peut être retenue.

Critères d'appréciation. Le non-respect des objectifs permet d'engager la responsabilité du gestionnaire pour faute. Le gestionnaire est, en effet, tenu d'apporter à l'exécution des opérations le soin d'un professionnel avisé, d'un «bon père de famille». Il n'est certes tenu qu'à une obligation de moyens. Cependant, en fonction des objectifs choisis par son client, il doit gérer le portefeuille de ce dernier comme le ferait un bon professionnel placé dans les mêmes circonstances de temps et agissant selon les usages bancaires et boursiers en vigueur. Sa gestion s'apprécie donc *in abstracto*. De plus, doivent être considérés non seulement les objectifs choisis mais aussi les tendances de marché durant la période envisagée. Pour imputer à un gestionnaire une faute, le client doit démontrer l'irrégularité du comportement du professionnel, ainsi que le lien de causalité avec le préjudice subi.

Étendue. Face à la sophistication croissante des marchés et des produits financiers, le gestionnaire est considéré comme un spécialiste de la finance, apprécié comme tel par les tribunaux. En appliquant les termes du mandat et en

«*La répartition de la responsabilité entre le gestionnaire et le teneur de compte peut parfois s'avérer délicate*».

respectant les règles de bonne conduite précitées, le gestionnaire limite de fait les actions en responsabilité dont il pourrait faire l'objet. Rappelons que le gestionnaire n'est tenu qu'à une obligation de moyens si aucun engagement de résultat n'a été pris. Il doit avoir la seule initiative des arbitrages et agir dans le cadre de son mandat. Ces principes sont généralement rappelés par des clauses appropriées dans les conventions de gestion sous mandat. En cas de litige, l'action en responsabilité est, le plus souvent, fondée sur une irrégularité constatée par le client par rapport à l'engagement contractuel du gestionnaire. Ce manquement n'est pas forcément constitutif d'une faute. Le rôle du juge consiste à déterminer le degré de responsabilité encourue par le gestionnaire au regard du contrat. Le juge s'appuiera, en règle générale, sur l'analyse d'un expert financier pour évaluer la faute et l'éventuel préjudice indemnisable. On notera que, selon le mode d'organisation retenu, la répartition de la responsabilité entre le gestionnaire et le teneur de compte peut parfois s'avérer délicate. Une séparation des deux fonctions doit en tout état de cause être instaurée.

La spécificité et l'autonomie du métier de gestionnaire d'actifs pour compte de tiers devrait encore s'accroître par rapport aux autres activités bancaires et financières. Il en irait notamment ainsi si le Conseil de la gestion financière, autorité professionnelle propre à la gestion, préconisé en 1996 par le groupe de travail Paris Europlace et récemment encore appelé de ses vœux par M. Leclair, président de l'AFG-ASFFI (4), était institué. ■

Exercice de la gestion sous mandat à titre accessoire

Hormis les SGP, d'autres prestataires, qui étaient autorisés avant la loi MAF à gérer des portefeuilles sous mandat, peuvent continuer à fournir ce service à titre accessoire, et sous le contrôle de la Cob également. L'activité de gestion sous mandat doit demeurer d'importance limitée par rapport à l'ensemble des

autres activités exercées. Sont principalement visés les établissements de crédit qui ont dû, en application de la loi MAF, faire une déclaration d'activité au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Rentrent également dans cette catégorie les sociétés de bourse

(relevant du statut des entreprises d'investissement), les Caisses d'épargne et de prévoyance, la Caisse des dépôts et consignations, les services financiers de La Poste ainsi que, dans une certaine mesure, les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et les mutuelles.

(1) Règlement Cob 96-02 sur les prestataires de services d'investissement effectuant une activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers (JO du 29 décembre 1996).

(2) Règlement Cob 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour compte de tiers (JO du 22 janvier 1997).

(3) Précisons que le terme «gestionnaire» désigne la personne morale autorisée à fournir le service qui reçoit mandat du client. Le terme «gérant» se réfère à la personne physique qui bénéficie d'une délégation de pouvoir émanant de la direction de l'établissement gestionnaire qui l'emploie.

(4) A. Leclair «Poursuivre le renforcement du métier de la gestion», *Banque* n° 591, avril 1998.