

Chronique *financière* *et boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Vice-président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, Paris I

Société de gestion.

1^{re} espèce : retrait d'agrément.

Conditions. Excès de pouvoirs (oui).

2^e espèce : violation du règlement Cob n° 96-03 (oui). Interdiction d'exercice temporaire de l'activité (oui)

Conseil d'Etat, 20 décembre 2000, Conseil Finances c/Cob.
Bordeaux, 17 janvier 2001, Conseil Finances et autres c/Cob.

1^{re} espèce : lorsque la Cob entend sanctionner une société de gestion de portefeuille en raison des manquements aux lois et règlements, elle doit utiliser la procédure de sanction disciplinaire et non prononcer un retrait d'agrément.

2^e espèce : une mesure d'interdiction temporaire d'exercice de l'activité de gestion de portefeuille pour six mois ordonnée par le président du TGI à la requête de la Cob n'est pas disproportionnée au regard des infractions, irrégularités et manquements constatés.

La présente affaire retient doublement l'attention en ce que d'une part, elle précise les cas dans lesquels le retrait d'agrément d'une société de gestion de portefeuille peut être prononcé par la Cob et la procédure à suivre lorsque la Commission entend en revanche sanctionner des manquements à des obligations professionnelles ; d'autre part, elle souligne les contradictions possibles entre les deux ordres juridictionnels, l'un appelé à se prononcer sur la régularité de la procédure de retrait d'agrément (1^{re} espèce), l'autre sur la régularité du recours à une mesure conservatoire (2^e espèce). Le cas exposé est d'autant plus instructif qu'il souligne l'utilisation excessive par la Commission de la procédure du retrait d'agrément au lieu et place de la procédure de sanction disciplinaire. La particularité de la situation tient au fait que si le Conseil d'Etat a estimé que la mesure de retrait d'agrément prise par la Cob est entachée d'excès de pouvoir, la cour d'appel de Bordeaux pour sa part a considéré que la procédure d'interdiction temporaire d'exercice de l'activité de gestion de portefeuille était bien régulière, conduisant ainsi à une aporie : si la société requérante peut se préva-

loir de l'annulation par le Conseil d'Etat de la décision prise par la Cob, elle ne peut toutefois pas recommencer à exercer son activité faute de s'être vu reconnaître dans ses droits par la cour d'appel de Bordeaux.

Rappelons brièvement les faits. A la suite de plusieurs plaintes de clients de la société A. Conseils Finances, la Cob a procédé à l'ouverture d'une enquête sur les activités de cette société, et à l'établissement d'un rapport d'enquête faisant apparaître des manquements aux devoirs de loyauté et d'équité et l'existence de conflits d'intérêts ayant porté préjudice aux clients de la société de gestion. Il était notamment reproché à celle-ci son attitude lors de l'introduction en bourse de la société Viking. L'enquête de la Commission a révélé que la société Segur Participations contrôlant à la fois les sociétés A. Conseils Finances et Viking, les opérations réalisées pour le compte de la clientèle lors de l'introduction en bourse l'avaient été au détriment de la clientèle de A. Conseils Finances. Ces irrégularités révélaient, selon la Cob, une absence d'organisation et de moyens nécessaires à l'exercice des activités de gestion de portefeuille. Dès lors, et étant donné la gravité des faits commis et le préjudice subi par la clientèle, la Cob présentait une requête auprès du président du tribunal de grande instance de Bordeaux visant à interdire, pour une durée de six mois, tant la société de gestion A. Conseils Finances que ses dirigeants de l'exercice de l'activité de gestion de portefeuille. Par une première ordonnance du 5 janvier 2000, le président du TGI a fait droit à cette requête et désigné un mandataire de justice pour préserver les droits de la clientèle. A la suite d'une assignation en référé, le président du TGI de Bordeaux, le 21 janvier 2000, a débouté les requérants de leur demande de rétractation et fait droit à la demande reconventionnelle de la Cob en ordonnant la consignation d'une partie des biens des dirigeants. C'est l'appel de cette ordonnance qui fait l'objet de la seconde espèce. Parallèlement à cette procédure fondée sur l'article 8-1 de l'ordonnance de 1967, la Cob entamait une autre procédure visant au retrait d'agrément de la société A. Conseils Finances. C'est cette décision de retrait qui constitue la première espèce (1). Il est important de souligner que l'argumentaire développé par

la société A. Conseils Finances est le même devant la Cour de Bordeaux et le Conseil d'Etat, justifiant un commentaire commun des deux décisions.

- **Des procédures distinctes.** A titre liminaire, et dans la mesure où la Commission, dans la présente espèce, cumulait différentes prérogatives, il convient de préciser les objectifs assignés à chacun de ses pouvoirs. En effet, s'agissant de sociétés de gestion de portefeuille, la Cob dispose d'un bloc de compétence autonome quant à la régulation de cette activité, c'est-à-dire qu'elle détient elle-même le pouvoir d'agrément (et donc aussi de retrait) et de sanction disciplinaire, à l'image du CMF pour les prestataires de services d'investissement autre que les sociétés de gestion. Outre ces pouvoirs liés au statut de l'intermédiaire, la Commission bénéficie aussi de pouvoirs propres au titre de ses missions générales de protection de l'épargne, de surveillance de l'information et des marchés financiers. Tel est le cas du pouvoir de sanction administrative (art. 9-1 et 9-2 de l'ordonnance de 1967) pour manquement à un règlement de la Commission, mais aussi des mesures conservatoires (art. 8-1 de l'ordonnance de 1967) qui visent à la protection de l'épargne. Par contre, les sanctions disciplinaires (art. L. 621-25 du Code monétaire et financier, ancien art. 71 loi MAF) qui sanctionnent un manquement à une obligation professionnelle définie par les lois et règlements en vigueur et le retrait d'agrément (art. L. 532-10 du Code monétaire et financier, ancien art. 19 loi MAF) sont directement liées aux attributions spécifiques de la Cob en matière de gestion de portefeuille. La difficulté réside dans le «choix» d'une procédure par rapport à une autre. Cette difficulté est d'autant plus délicate que les sanctions liées à chacune de ces procédures diffèrent. Alors que la mesure conservatoire ne connaît que l'interdiction temporaire, la procédure disciplinaire permet une graduation de la sanction selon les faits reprochés : avertissement, blâme, interdiction temporaire ou définitive, étant entendu que ces interdictions peuvent entraîner la suspension ou le retrait d'agrément. Les sanctions que peut prononcer la Cob contre les sociétés de gestion de portefeuille en vertu de l'article L.621-25 du Code monétaire et financier (art. 71 de la loi MAF) sont les mêmes que celles que peut prononcer le Conseil de discipline de la gestion financière contre les sociétés gestionnaires de fonds ou leurs dirigeants en vertu de l'article L. 623-4 du Code monétaire et financier (art. 33-4 de la loi du 23 décembre 1988, ce qui fait d'ailleurs en partie double emploi et justifie la fusion du Conseil de discipline de la gestion financière avec la Cob et le CMF (cf. projet de loi portant réforme des autorités financières, Ass. nat., Doc. n° 2920, 7 février 2001). Ainsi, la juxtaposition des ces procédures conduit au paradoxe suivant : en ayant choisi de se placer sur le terrain du retrait d'agrément administratif prévu par l'article L. 532-10 du Code monétaire et financier (art. 19 de la loi MAF) la Cob peut prononcer une mesure qui, si elle était placée sur le terrain disciplinaire de l'article L. 621-25 du Code monétaire et financier (art. 71 de la loi MAF) constituerait une sanction et une sanction maximum.

- **Bien-fondé du recours à la procédure de retrait d'agrément.** Le retrait d'agrément fait suite à la constatation par la Cob qu'une société de gestion n'est plus en état

de fonctionner dans des conditions conformes à la réglementation, soit en raison d'un non-usage prolongé de l'agrément par son bénéficiaire, soit parce que ce dernier ne satisfait plus aux conditions mises par l'article 15 de la loi à la délivrance de l'agrément, soit enfin au cas où la poursuite de l'activité serait de nature à porter atteinte aux intérêts des investisseurs, ce qui, selon le Conseil d'Etat, doit être entendu «*comme visant le cas où la mauvaise gestion de la société aurait de telles conséquences*». On sait que dans une autre décision, le Conseil d'Etat a considéré que le retrait d'agrément d'une société de gestion de portefeuille ne présente pas le caractère d'une sanction disciplinaire ou professionnelle mais constitue le pendant de la décision d'octroi d'agrément (2) et est, de ce fait, une mesure de police administrative. Il s'agit donc, pour la Cob, de vérifier que la procédure de retrait d'agrément se fonde exclusivement sur la méconnaissance des conditions auxquelles est subordonné le maintien d'un agrément dont la poursuite est dès lors de nature à porter atteinte aux intérêts des investisseurs. Or, au cas présent, pour retirer à la société A. Conseils Finances son agrément, la Cob s'est fondée, à titre principal, sur le fait que cette société avait placé à deux reprises les titres de la société Viking auprès de ses clients, la plaçant ainsi dans une situation de conflit d'intérêts. Dès lors, la Haute juridiction administrative a considéré «*qu'il résulte de l'ensemble des circonstances que la Commission des opérations de bourse a entendu sanctionner la société requérante en raison des manquements aux lois et règlements dont elle s'était, selon elle, rendue coupable ; qu'une mesure de cette nature ne pouvait légitimement être prise que dans les conditions définies par l'article 71 de la loi du 2 juillet 1996 pour l'exercice par la Commission du pouvoir de sanction qui lui est spécialement conféré à l'égard des sociétés de gestion de portefeuille ; que faute d'avoir été décidé dans le respect de ces exigences procédurales, la décision de retrait d'agrément [...] prise par la Commission des opérations de bourse est entachée d'excès de pouvoir*». Autrement dit, dès lors que la Cob entend principalement sanctionner une société de gestion de portefeuille pour manquement à ses obligations professionnelles, elle est tenue de respecter les conditions de la procédure disciplinaire de l'article L. 621-25 du Code monétaire et financier.

- **Bien-fondé du recours à la procédure de l'article 8-1 de l'ordonnance de 1967.** La société A. Conseils Finances critiquait devant la cour de Bordeaux le recours à la procédure de l'article 8-1 précité au motif, d'une part, que celui-ci a conduit à une sanction aux conséquences irréversibles et, d'autre part, que le principe du contradictoire avait été méconnu. L'on rappellera les différences entre les mesures conservatoires visées à l'article 8-1 de l'ordonnance de 1967 et la procédure de retrait d'agrément. Cette dernière, régie par l'article L. 532-10 du Code monétaire et financier (ancien art. 19 de la loi du 2 juillet 1996) ne comporte pas de notification de griefs : elle est ouverte par une simple lettre informant la société destinataire des motifs pour lesquels la Cob envisage le retrait d'agrément (art. 17 du règlement n° 96-02). Le contentieux relatif au retrait d'agrément relève du Conseil d'Etat. A la différence du retrait d'agrément prononcé par la Cob, les mesures conservatoires visées à l'article 8-1 précité sont prononcées par un juge, plus précisément un juge

judiciaire. La Cob présente une requête motivée au président du TGI le quel, au vu des éléments qui lui sont portés, décide du bien-fondé des mesures conservatoires sollicitées. La cour d'appel de Bordeaux écarte d'une part l'argument de confusion entre les deux procédures, d'autre part celui relatif au non-respect du contradictoire estimant que «*les appelants ne sauraient utiliser la procédure de retrait d'agrément pour soutenir ce moyen ; qu'en effet, cette procédure réglementaire est indépendante de la procédure suivie en application de l'article 8-1 susvisé ; [...] que l'audience de référé s'est déroulée [...] au contradictoire de toutes les parties [...]*». Ainsi, la procédure de référé permet aux personnes poursuivies de faire entendre leurs arguments et respecte donc le principe du contradictoire. Il est regrettable que la cour ne se soit pas prononcée sur le caractère «*irréversible*» des conséquences liées à la mesure d'interdiction. En effet, si l'ordonnance de référé autorisait expressément A. Conseils Finances à effectuer des actes de conservation et d'administration nécessaires à la préservation des droits de la clientèle sous contrôle d'un mandataire de justice, cette autorisation limitait considérablement l'activité de la société, conduisant de facto sa clientèle à transférer ses actifs chez un autre prestataire de services d'investissement alors même que la société contestait la procédure suivie par la Commission. En conséquence, après avoir repris à son compte les conclusions établies par la Cob, la cour estime que «*c'est à bon droit et sans que la mesure légale d'interdiction temporaire de l'activité ordonnée soit disproportionnée par rapport aux infractions, irrégularités et manquements constatés, que cette interdiction de six mois était prononcée, [et] que cette mesure sera confirmée*». L'aporie qui résulte des décisions du Conseil d'Etat et de la cour de Bordeaux souligne, a posteriori, combien l'argument avancé par A. Conseils Finances devant la cour de Bordeaux était pertinent : comment cette société peut-elle continuer son activité alors qu'elle se trouve frappée d'une mesure d'interdiction temporaire mais qu'elle garde son agrément ? Devant la désertion de sa clientèle, n'est-il déjà pas trop tard ? A cet égard, elle pourrait envisager de demander réparation à l'Etat pour faute lourde commise à son encontre, en espérant que ce contentieux trouve une solution plus rapide que dans l'affaire Compagnie Diamantaire d'Anvers (3).

- **Conflit d'intérêts.** Il était reproché à la société A. Conseils Finances de s'être placée dans une situation de conflit d'intérêts à l'occasion de l'introduction en bourse de la société Viking. Les reproches portaient sur des achats nombreux de titres Viking pour le compte des clients de la société de gestion et l'absence de vente de ceux-ci, alors que le cours de l'action Viking chutait et que dans le même temps la société A. Conseils Finances procédait à la cession de ses propres titres Viking. Ces conflits proviendraient, selon la Commission, des liens capitalistiques et humains entre celle-ci et celle-là, les deux sociétés étant contrôlées par la même société mère, Segur Participations, et une communauté de dirigeants. Ainsi, toujours selon la Cob, en plaçant des titres de sa société sœur Viking auprès de ses clients, la société A. Conseils Finances se serait volontairement mise dans une situation de conflit d'intérêts qu'elle aurait résolue au détriment de ces derniers. Si, là encore, le Conseil d'Etat ne se prononce pas sur ce point, la cour de Bordeaux fait siennes

les conclusions de la Cob. Pour autant, sans rentrer dans le détail des faits, il nous semble que la cour a repris un peu rapidement à son compte les reproches formulés par la Cob. En effet, dans une autre affaire, certes portant sur une société de gestion d'Opcvm, le Conseil de discipline des Opcvm a refusé de prononcer une sanction disciplinaire à l'encontre de la société de gestion Pallas Stern Gestion de Capitaux à la suite d'acquisitions par les Opcvm qu'elle gérait de titres émis par des sociétés du groupe Pallas Stern au seul motif qu'il existerait des liens de capital entre la société de gestion et une société sur les titres desquels elle a investi, même de façon significative (4). Une fois écartée le problème lié aux liens de capital, il reste à démontrer que la société de gestion n'a pas traité ses clients équitablement, ce qui est une question de fait sur laquelle, compte tenu des seuls éléments mentionnés dans l'arrêt, il ne nous est pas possible d'apposer notre jugement.

- **Respect des conditions liées à la clause de «grand-père».** La présente affaire retient aussi l'attention en ce qu'elle apporte des précisions sur la portée des clauses de «grand-père» prévues dans la loi MAF. Jusqu'à l'entrée en vigueur de la loi du 2 juillet 1996, l'activité de gestion de portefeuille était régie par le titre III de la loi du 2 août 1989 et le règlement Cob n° 89-04. Ces dispositions ayant été abrogées, les sociétés de gestion déjà agréées à la date d'entrée en vigueur de la loi MAF ont été, en application de l'article 97-III, dispensées d'engager une nouvelle procédure d'agrément sur le fondement de l'article 15 de la loi MAF et ont bénéficié de plein droit de la qualité de société de gestion de portefeuille. Cette disposition s'appliquait aussi aux autres prestataires de services d'investissement. L'article 97-III de la loi du 2 juillet 1996 imposait cependant aux sociétés de gestion précédemment agréées de mettre leurs statuts en conformité avec la nouvelle loi et leur donnait jusqu'au 31 décembre 1996 pour effectuer une déclaration d'activité auprès de la Cob. A défaut de déclaration, elles devaient cesser leur activité de gestion. En l'espèce, la société A. Conseils Finances avait bien respecté cette condition, mais la Commission lui reprochait de ne l'avoir pas informé des changements intervenus dans son actionnariat, contrairement aux prescriptions de l'article 5 du décret n° 96-880 du 8 octobre 1996, ce qui, selon la Commission, constituait un grave manquement (!).

- **Activité de placement illicite.** Par ailleurs, la Cob estimait que la société de gestion aurait dû, en application de l'article 15-7° de la loi MAF et de l'article 9 du règlement 96-02, lui notifier la modification de son programme d'activité dans la mesure où elle entendait fournir le service de placement visé au f) de l'article 4 de la loi MAF. Plus précisément, la Cob reprochait à A. Conseils Finances d'avoir opéré deux opérations de placement de titres auprès de sa clientèle, en contradiction avec son agrément restreint, à l'occasion de l'augmentation de capital de la société Viking et lors de l'introduction en bourse de cette dernière. Outre le reproche lié au conflit d'intérêt (cf. ci-dessus), ces opérations constituaient l'exercice d'une activité illégale. Le Conseil d'Etat, s'il reprend la liste des griefs invoqués par la Cob, ne se prononce pas sur la pertinence de ces derniers. Par contre, la cour de

Bordeaux reprend là encore à son compte le reproche exposé par la Commission, estimant «*qu'il n'est pas contesté que ces opérations de placement se sont déroulées à un an d'intervalle et qu'elles concernent trois cents investisseurs*». Cette remarque suscite deux observations : tout d'abord, l'on peut s'interroger sur la qualification même de placement pour l'une des deux opérations incriminées. Selon le règlement général du CMF (art. 2-1-6), l'activité de placement consiste dans la recherche d'investisseurs ou d'acquéreurs pour le compte de l'émetteur. Or, il semble qu'en l'espèce A. Conseils Finances soit intervenue lors de l'augmentation de capital pour présenter le dossier Viking à d'éventuels souscripteurs non pour le compte de Viking, mais à la demande de sa société mère, la société Segur Participations. Il s'agit donc de déterminer au profit de qui le service a été rendu. Si l'on peut estimer que Segur Participations a pu profiter de la «présentation» du dossier Viking par sa filiale A. Conseils Finances, il est tout aussi incontestable que celle-ci a rendu service directement à la société Viking, ce qui n'autorise pas l'application de l'article 25-2° c) de la loi MAF permettant la fourniture de services d'investissement sans agrément par un prestataire à la société qui le contrôle. Autrement dit, le bénéfice de cette disposition est limité aux relations entre une société mère et sa fille et non entre deux sociétés sœurs. La deuxième remarque à trait à la notion d'«habitude». On sait que l'exercice d'un service d'investissement requiert une «habitude» (cf. art. 82-1° de la loi MAF qui interdit la fourniture d'un service d'investissement à titre de profession habituelle à des tiers sans agrément) et que celle-ci est généralement considérée comme établie dès la deuxième opération. L'on aurait ainsi pu s'interroger sur le caractère habituel de l'opération. La jurisprudence relative au monopole bancaire nous apprend que celui-ci suppose la recherche d'une clientèle, laquelle n'est pas caractérisée lorsque ces opérations n'ont qu'un seul bénéficiaire (5), comme c'était le cas en l'espèce.

En définitive, s'il convient d'approuver sans réserve la décision du Conseil d'Etat qui permet de distinguer clairement les objectifs des différents pouvoirs propres à la Cob, nous ne partageons toutefois pas le même sentiment quant à l'arrêt de la cour de Bordeaux qui semble avoir repris un peu rapidement les conclusions établies par la Cob.

(1) Sur les deux ordonnances du 5 et 21 janvier 2000, cf. *Banque & droit* n° 70, p. 39 note H. de Vauplane.

(2) CE, 23 mai 1997, Société Amérique Europe Asie : DA 1997, n° 302, note DP.

(3) Cass. com. 30 novembre 1999, Mizon (aff. Cie Diamantaire d'Anvers) : *RD bancaire et financier* n° 2, mars-avr. 2000, § 84, p. 98.

(4) Conseil de discipline des Opcvm, 6 juin 1997, *Bull. Joly Bourse* 1997, p. 843, note N. Rontchevski.

(5) Paris, 26 juin 1995, *RD bancaire et bourse*, 1996, n° 58, p. 234, note Crédot et Gérard ; Cass. crim. 5 février 1995, *RD bancaire et bourse*, 1995, n° 48, p. 77, note Crédot et Gérard.