

Le conseil de discipline de la gestion financière

ou de la plus mauvaise façon de franchir un précipice

Philippe Marini

Vice-président de la Commission des finances
Sénat

L'examen du projet de loi portant diverses dispositions d'ordres économique et financier (DDOEF) (1) a été l'occasion de divergences de vues entre l'Assemblée nationale et le Sénat, notamment en ce qui concerne la réforme des autorités de contrôle de la gestion pour compte de tiers.

En effet, à la suite d'une initiative du député Jérôme Cahuzac, l'Assemblée nationale a introduit une disposition réformant le Conseil de discipline des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (Opcvm) (2).

Cet organisme créé par la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières comprenait jusqu'alors neuf membres, majoritairement issus des milieux professionnels, nommés pour quatre ans et avait pour fonction essentielle de sanctionner les infractions aux lois et règlements applicables aux Opcvm ainsi que les manquements aux règles de pratique professionnelle de nature à nuire à l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts. Le Conseil peut agir soit d'office, soit à la demande du Gouvernement ou de la Commission des opérations de bourse (Cob). Il statue par décision motivée et ses décisions sont susceptibles de recours devant le Conseil d'État. Enfin, la Cob peut demander une deuxième délibération.

Lors de l'examen du texte en première lecture, les députés ont proposé de modifier la composition et la dénomination de ce conseil, en le renommant «Conseil de discipline de la gestion pour compte de tiers». Surtout, ils ont choisi d'étendre les compétences du Conseil à l'ensemble de la gestion pour compte de tiers, qu'il s'agisse de gestion collective ou individuelle.

Tout en saluant l'initiative des députés, les sénateurs, en première lecture, ont proposé d'aller plus loin et d'instituer une nouvelle autorité professionnelle dénommée «Conseil de la gestion financière» (CGF), par regroupement du Conseil de discipline des Opcvm et du Comité consultatif de la gestion financière. A l'instar du Conseil des marchés financiers (CMF), cette nouvelle autorité professionnelle aurait été dotée de pouvoirs réglementaires, disciplinaires,

ainsi que de pouvoirs importants en matière d'approbation des programmes d'activités. Cependant, à la différence du CMF, le CGF aurait été d'emblée étroitement soumis à l'autorité de la Cob, aussi bien dans l'exercice de son pouvoir réglementaire que dans celui de son pouvoir de décision.

Après l'échec de la Commission mixte paritaire, l'Assemblée nationale et le Gouvernement ont écarté la proposition du Sénat et ont décidé de revenir au texte voté par l'Assemblée nationale en première lecture, tout en le modifiant quelque peu. C'est ainsi que le Conseil de discipline des Opcvm est finalement devenu le «Conseil de discipline de la gestion financière» (CDGF).

Cette question qui, jusqu'à présent, n'a guère retenu l'attention de la presse spécialisée soulève, me semble-t-il, deux séries de questions importantes.

La première a trait à l'autonomie de la gestion financière au sein des métiers du titre. On se souvient en effet que l'élaboration de la loi financière de juillet 1996 (3) avait été l'occasion pour le législateur de conférer une plus grande unité à ce métier en s'efforçant de gommer les différences entre la gestion collective (essentiellement pratiquée par les banques à travers des Opcvm) et la gestion sur base individuelle (pratiquée par les sociétés de gestion de portefeuille) en vertu du principe selon lequel un même métier doit être exercé selon les mêmes règles et soumis au contrôle d'une même autorité.

C'est ainsi que la loi financière a posé le principe de l'existence de «règles de bonne conduite» spécifiques à ce métier (voir notamment l'article 64 de la loi financière) et en a confié la surveillance à la Cob, établissant ainsi un «*bloc de compétences*» au profit de cette autorité. Par ailleurs, a été décidée la création du «Comité consultatif de la gestion financière», organisme placé auprès de la Cob dont la fonction est de donner un avis sur toutes les matières relatives à la gestion pour compte de tiers et, en particulier, sur la délivrance des agréments.

Le législateur avait toutefois temporairement renoncé à pousser jusqu'au bout cette logique, notamment en n'imposant pas la filialisation obligatoire des activités de gestion ni la

création d'un Conseil de la gestion financière, même si ces objectifs étaient clairement conservés en ligne de mire. Ainsi, la Commission des finances du Sénat, à l'origine de cette avancée législative, avait-elle considéré que : «*les voies de la réforme sont ainsi esquissées pour donner naissance à un Conseil de la gestion financière, autorité professionnelle faisant pendant au Conseil des marchés financiers et regroupant les compétences actuellement dévolues au Conseil de discipline des Opvcm (et au comité consultatif de la gestion financière)*» (4).

La réforme proposée et adoptée par l'Assemblée nationale marque une avancée supplémentaire dans le sens de l'unification et de l'autonomie du métier de la gestion financière. Il n'y a plus de raison en effet de considérer que la gestion financière est une industrie mineure par rapport à l'intermédiation. Mais si cette avancée mérite d'être saluée dans ses intentions, en revanche ses modalités nous apparaissent très critiquables.

En effet, cette réforme pose une nouvelle fois la question de la participation des professionnels aux organes de réglementation et de contrôle, et celle de la place des instances professionnelles par rapport aux autorités publiques. Il s'agit là d'une question récurrente et dont on se souvient qu'elle a donné lieu à d'âpres discussions lors des travaux préparatoires de la loi financière de 1996. A cette époque, deux conceptions différentes s'étaient opposées. La position sénatoriale, exprimée au travers d'une volumineuse proposition de loi (5), consistait à admettre la participation des professionnels à leur propre surveillance, par le truchement d'une autorité professionnelle inspirée des SRO's (6) britanniques. Toutefois, les sénateurs préconisaient une hiérarchisation entre l'autorité professionnelle et l'autorité publique, représentée en l'occurrence par la Cob. Suivant, à la lettre, les positions des milieux professionnels, soutenues par la Cob, le Gouvernement et l'Assemblée nationale avaient au contraire choisi un mode d'organisation «multipolaire», plaçant au même niveau l'autorité publique et l'autorité professionnelle.

C'est finalement cette conception «horizontale» qui l'a emporté. De surcroît, les tentatives du Sénat tendant à assurer la présence d'un représentant de la Cob au sein du CMF ou visant à séparer les domaines respectifs de compétence ont été écartées, laissant subsister de nombreux champs de recouvrement de compétences. C'est ainsi que, aux termes de l'article premier de l'ordonnance de 1967 la Cob, autorité administrative indépendante disposant du pouvoir réglementaire, «*veille [...] au bon fonctionnement des marchés financiers*» et, qu'aux termes de l'article 32 de la loi financière, le CMF, autorité professionnelle, détermine par son règlement général «*les principes généraux d'organisation et de fonctionnement que doivent respecter les marchés réglementés, ainsi que les règles relatives à l'exécution, au compte rendu et à la publicité des transactions sur instruments financiers*». Comprenez qui pourra.

Or, la réforme voulue aujourd'hui par les députés concernant la gestion financière comporte les mêmes défauts,

soulève les mêmes questions et entraînera vraisemblablement les mêmes problèmes d'application que la création du CMF.

D'une part, cette réforme institutionnalise des chevauchements de compétence entre l'autorité publique et l'autorité professionnelle, dont on peut craindre qu'ils ne conduisent à des conflits que la locution «sans préjudice» ne suffira pas à régler. En effet, le paragraphe II de l'article 71 de la loi financière dispose, dans sa nouvelle rédaction, que : «*sans préjudice des compétences du Conseil de discipline de la gestion financière, les prestataires de services d'investissement agréés pour exercer les services visés au d de l'article 4 (gestion de portefeuille pour compte de tiers) ou une société de gestion de portefeuille sont passibles des sanctions prononcées par la Commission des opérations de bourse à raison des manquements à leurs obligations professionnelles définies par les lois et les règlements en vigueur*». Parallèlement, l'article 33-1 de la loi du 23 décembre 1988 prévoit désormais que : «*sans préjudice des compétences de la Commission de bourse, toute infraction aux lois et règlements applicables aux organismes de placement en valeurs mobilières et au service d'investissement mentionné au d de l'article 4 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, tout manquement aux règles de pratique professionnelle de nature à nuire à l'intérêt des actionnaires, des porteurs de parts ou des mandants, donnent lieu à des sanctions disciplinaires prononcées par le Conseil de discipline de la gestion financière*».

D'autre part, le refus de subordonner l'autorité professionnelle à l'autorité publique, tout en leur confiant des compétences similaires, conduit à placer l'autorité professionnelle sur le même plan que l'autorité publique et à lui accorder finalement plus de pouvoirs que n'en prévoyait le Sénat. Ce n'est absolument pas satisfaisant au plan de la doctrine juridique, et conduira inéluctablement à des dysfonctionnements qui pourront être autant de handicaps pour la place financière de Paris.

En regard, la proposition sénatoriale présentait l'avantage de la simplification (un seul organisme au lieu de deux), de l'harmonisation entre l'intermédiation et la gestion financières et enfin de la clarification par la hiérarchisation des relations entre l'autorité professionnelle et l'autorité publique. En outre, elle ouvrait la voie à une possible association des régulateurs européens, en dotant le système français d'un interlocuteur unique.

Le refus de créer le Conseil de la gestion financière n'apparaît pas seulement comme une occasion manquée de moderniser vraiment la place financière de Paris à l'heure où elle doit faire quotidiennement la preuve de son efficacité, dans le cadre de la zone euro. Ce refus est révélateur d'une méthode consistant à réformer à petits pas, en s'efforçant de ne faire de peine à personne et d'obtenir le consensus sur le plus petit commun dénominateur. Or, comme chacun le sait, la plus mauvaise façon de franchir un précipice c'est bien de le franchir à petits pas. ■

(1) Loi n° 98546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

(2) Il s'agit de l'article 29 bis du projet de loi, devenu l'article 40 de la loi définitivement adoptée.

(3) Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

(4) Rapport Sénat 1995-1996 n° 254 sur le projet de loi de modernisation des activités financières p. 40.

(5) Proposition de loi n° 225 du 19 janvier 1995 relative à l'activité et au

contrôle des entreprises d'investissement et portant transposition de la directive n° 93/22 du Conseil des Communautés européennes du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières de Philippe Marini, Jean Arthuis, Philippe Adnot, Bernard Barbier, Ernest Cartigny, Jean Clouet et Jacques Oudin, et rapport de la Commission des finances n° 340 du 28 juin 1995 de Philippe Marini.

(6) Self Regulating Organisation.