

CHRONIQUE

GESTION COLLECTIVE



**FABRICE
BUSSIÈRE**
Direction
des affaires
juridiques
Société
Générale
Asset
Management

Commission des sanctions – OPCVM – Rotation du portefeuille géré – Intérêt des porteurs

La décision de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) du 13 mars 2008¹ doit être mentionnée car c'est l'une des rares fois où la commission retient, à notre connaissance, une sanction à l'encontre d'un gestionnaire de portefeuille sur le seul fondement de l'intérêt des porteurs. Pour mémoire, l'article L. 214-3 du Code monétaire et financier dispose que le gestionnaire d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), comme le dépositaire, doit agir au bénéfice exclusif des porteurs². Le principe est essentiel en gestion et est décliné dans tous les pans d'activité d'une société de gestion³.

Les faits soumis à la commission étaient relativement simples : il était reproché à une société de gestion de portefeuille d'avoir réalisé des opérations boursières pour le compte d'un OPCVM sur une fréquence trop élevée, et ce, en contradiction avec l'intérêt des porteurs de l'OPCVM géré. Cette rotation du portefeuille, « anormalement rapide, sans lien avec la recherche de l'intérêt des porteurs » selon la Commission, permettait d'augmenter sensiblement les frais de transaction revenant à la société de gestion⁴. En d'autres termes, il était reproché au gérant de faire tourner trop rapidement le portefeuille géré sans réelle justification économique. Ainsi, la Commission relève que les frais de transaction rapportés à l'actif net moyen avaient atteint un taux de 47,4 %, soit des frais vingt fois supérieurs aux frais de gestion fixes de l'OPCVM. Or, selon l'AMF, cette gestion active « ne s'est traduite par aucune performance positive pour les porteurs ». Pour aboutir à ce constat, l'AMF compare la performance du FCP aux indices boursiers pertinents. L'écart constaté est très significatif. Ainsi, en 2003, alors que la performance de l'OPCVM baissait de 10 %, l'indice SBF 120 progressait de 12 % sur la même période. Au vu de ces éléments, la commission considère que la pratique de rotation du portefeuille géré était contraire à l'intérêt des porteurs.

Cette décision est intéressante à un double point de vue.

1. Décision consultable sur le site Internet de l'AMF ; décision également signalée par l'AMF par un communiqué de presse de l'autorité de tutelle du 6 juin 2008.
2. V.  galement les articles 314-3 et 314-75 du règlement général AMF.
3. F. Bussière, « De l'intérêt des porteurs dans la gestion collective pour le compte de tiers », Mélanges en l'honneur de D. Schmidt, Joly  ditions 2005, p. 109.
4. Selon l'article 314-79 du règlement général AMF, « l'ensemble des frais et commissions supportés par les mandats ou l'OPCVM à l'occasion des opérations portant sur le portefeuille géré, à l'exception des opérations de souscription et de rachat portant sur les OPCVM ou des fonds d'investissement sont des frais de transactions ». Ces frais doivent donner lieu à une information complète des porteurs ou actionnaires d'OPCVM.

Tout d'abord, il est rare que la Commission des sanctions se fonde principalement sur le concept de primauté de l'intérêt des porteurs pour asseoir une sanction⁵. Très souvent, le non-respect de ce principe découle de la non-application mécanique d'autres dispositions spécifiques au fonctionnement des OPCVM (par exemple, les ratios de division des risques). En l'espèce, la commission ne pouvait pas se prévaloir d'un tel manquement. C'était l'acte de gestion en tant que tel qui était contraire aux intérêts des investisseurs. Techniquement, il n'était pas en contradiction à un ratio d'investissement spécifique. C'est la raison pour laquelle, à notre sens, seul le concept d'intérêt des porteurs pouvait permettre de sanctionner le professionnel⁶. Le concept révèle à nouveau toute son utilité en jouant un véritable rôle de police des OPCVM. Il constitue en effet une limite à la liberté du gestionnaire.

Par ailleurs, faut-il, à la lecture de la décision, comprendre que la commission des sanctions entend davantage se prévaloir du concept pour sanctionner les gestionnaires de portefeuille ? Nous ne le pensons pas. En effet, l'appréciation de la notion de primauté de l'intérêt des porteurs doit demeurer du seul ressort du gestionnaire⁷. Il lui revient de mettre en œuvre toutes les mesures adéquates. Certes, du fait de leur gravité et leur importance, les faits examinés ont naturellement conduit la commission à se saisir de ce principe. Mais cette situation doit demeurer exceptionnelle.

Deux autres griefs avaient été également retenus à l'encontre du gestionnaire de portefeuille. L'un concerne le dépassement du ratio de division des risques sur une même entité. De nombreux dépassements avaient été constatés par l'AMF. Toutefois, ces derniers présentaient la particularité d'être régularisés avant la clôture des marchés

5. V. décision de la commission des sanctions du 19 juin 2007, Soc. Fin. Galilée, Rev. Mensuelle AMF n  40 octobre 2007, p. 221.

6. La commission des sanctions relève d'ailleurs que l'ancien article 2 du règlement Cob n  96-03 mentionnait expressément que la fréquence des opérations réalisées par le gestionnaire devait être motivée exclusivement par l'intérêt des porteurs. Cette disposition ne figure plus dans le règlement général AMF, de telle sorte que, selon la Commission, « c'est seulement au regard de ce dernier (primauté de l'intérêt des porteurs) que sera examiné le fait relatif aux opérations initiées dans le cadre d'une gestion de portefeuille ». Notons toutefois que la disposition ancienne mentionnée par la commission des sanctions figure toujours dans le règlement de déontologie des OPCVM de l'Association française de la gestion (AFG) du 3 avril 2007 (article 27), selon lequel « la fréquence des opérations réalisées dans le cadre de la gestion d'un OPCVM doit être motivée exclusivement par l'intérêt des porteurs ». Cette disposition constitue une norme déontologique obligatoire pour les adhérents de l'AFG, applicable en conséquence à la société de gestion objet de la sanction du 13 mars 2008. La commission des sanctions pouvait très bien se référer à cette disposition pour asseoir sa décision de sanction (V. article L. 621-15 II du Code monétaire et financier).

7. C'est la position retenue par l'AFG dans son code de déontologie (préc.), ce qui suscite d'ailleurs des interrogations de la part de la doctrine (V. I. Riasetto et M. Storck, « Les OPCVM », Joly  ditions 2002, n  223).

financiers (dépassement intraday). Faute d'être constatés à la fin de chaque jour de bourse, le dépositaire de l'OPCVM se trouvait dans l'impossibilité de les relever. Le second manquement relevé par l'AMF est tiré de l'absence de contrôle interne au sein de la structure de gestion. Comme le souligne très clairement la commission, le gestionnaire ne pouvait se retrancher derrière les contrôles

du dépositaire et du commissaire aux comptes. Ceux-ci sont en effet distincts de ceux réalisés par un contrôleur interne. Pour l'ensemble de ces manquements, la commission prononce un blâme et une sanction pécuniaire de 80 000 euros à l'encontre du gestionnaire ainsi qu'un avertissement contre le gérant, personne physique, de l'OPCVM. ■

La littérature de ceux pour qui Victor Hugo était surtout un billet de banque.

www.revuebanquelibrairie.com

La librairie spécialisée dans la banque et la finance

RB
REVUE
BANQUE