

# Chronique de *Gestion Collective*



**FABRICE BUSSIERE**

Responsable des  
affaires juridiques

Barep

Groupe Société Générale

## **Opcvm. Instruments financiers à terme. Opérations autorisées (non). Contrôle interne (non). Valorisation (non)**

*Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF).  
Décision de sanction n° 2/01 du 4 février 2002, Société  
Ecureuil Gestion; n° 6/00 Société Euroland Finance  
Investissement du 29 avril 2002.*

Deux décisions de sanction rendues par le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) rappellent l'importance de l'obligation de valorisation des actifs des Opcvm qui pèse sur toutes les sociétés de gestion. Dans la décision n° 2/01 du 4 février 2002<sup>1</sup>, une société de gestion avait conclu le 16 juin 1998 et le 4 février 1999, pour le compte de quatre Sicav obligataires qu'elle gérait par délégation, des *amortizing forward* avec un établissement de crédit. Par ces contrats, les Sicav s'engageaient sur une période d'un an à acheter des obligations assimilables du Trésor (OAT) à un prix fixé dès la conclusion du contrat à un niveau inférieur de 1.5 à 2 % au prix de marché. Cependant, le montant nominal des titres acquis par les Sicav était déterminé chaque mois en fonction de l'évolution du cours des OAT.

Le CDGF prononce un blâme à l'encontre de la société de gestion, au titre de la conclusion de ces opérations.

Tout d'abord, il relève que les Sicav ne pouvaient pas conclure les opérations contestées au regard de la réglementation applicable à l'époque des faits reprochés. En effet, selon le CDGF, le Décret n° 89-624 du 6 septembre 1989, dans sa rédaction antérieure à la réforme de décembre 1998<sup>2</sup>, n'autorisait pas les Opcvm de réaliser ces contrats<sup>3</sup>. Comme le relève le CDGF, il a fallu attendre la réforme dudit décret par le décret du 12 décembre 1998 pour que ces opérations puissent être valablement conclues par des Opcvm. On regrettera cependant que le Conseil ne procède pas à une qualification juridique exacte des *amortizing forward* pour les exclure de l'article 2 du décret de 1989, dans sa rédaction applicable à l'époque des faits.

Le Conseil relève en outre que la valorisation de ces produits était erronée. D'une part, la société de gestion se reposait sur les estimations fournies par sa contrepartie pour valoriser les *amortizing forward* dans ses Opcvm; d'autre part, selon le CDGF, la société de gestion ne pro-

cédaient pas à une évaluation au prix de marché, aussi appelée « *mark to market* », mais à une valorisation à des « *deltas* ». On sait que la valorisation au prix de marché est un principe important qu'une société de gestion doit respecter à tout moment. La dernière réforme du décret n° 89-624 du 6 septembre 1989 a d'ailleurs renforcé sensiblement cette obligation de valorisation<sup>4</sup>. En outre, la société de gestion doit être en mesure de valoriser seule les produits qu'elle acquiert pour le compte des Opcvm et ne pas s'en remettre à la valorisation transmise par la contrepartie<sup>5</sup>. Le CDGF et la Cob rappellent fréquemment cette exigence<sup>6</sup>. Ces erreurs de valorisation avaient, en l'occurrence, entraîné d'importantes surestimations de la valeur des Sicav et, de surcroît, amené ces Opcvm obligataires à s'écarter de leur fourchette de sensibilité<sup>7</sup>.

Enfin, le CDGF constate que la société de gestion ne possédait pas d'organe de contrôle interne indépendant des services opérationnels. En l'espèce, cette fonction était en effet assurée par une personne rattachée au directeur des gestions des Opcvm concernés. Or, comme le rappelle le CDGF, la désignation d'un contrôleur interne indépendant est obligatoire (art. 11 du Règlement Cob n° 96-03<sup>8</sup>). Par le passé, le CDGF avait eu l'occasion de rappeler ce principe<sup>9</sup>.

Cette décision de sanction souligne l'importance du principe d'autonomie de la gestion, destiné à protéger les porteurs et actionnaires d'Opcvm.

La seconde décision de sanction, prononcée par le CDGF le 29 avril 2002 (décision n° 6/00<sup>10</sup>), reprochait à une société de gestion en charge de deux Opcvm français de ne pas avoir été en mesure de pallier l'incapacité d'un administrateur d'un fonds étranger sous-jacent à fournir une valeur liquidative dudit fonds. En conséquence, les fonds français ne pouvaient pas eux-mêmes produire des VL exactes. Sur le fondement de l'article 20 du Règlement Cob n° 89-02<sup>11</sup> et de son Instruction d'application du 15 décembre 1998, le CDGF retient la responsabilité de la société de gestion et de son dirigeant et prononce un avertissement à l'encontre de chacun. Il est également intéressant de relever que le CDGF ne considère pas comme fautif pour une société de gestion de recourir à un intermédiaire unique pour la passation des ordres sur les marchés de valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé. En l'espèce, le Conseil relève que la relation unique avec cet intermédiaire permettait de bénéficier de

tarifs privilégiés. Cette pratique, comme le souligne d'ailleurs le CDGF, est autorisée par les règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI dès lors qu'elle favorise l'intérêt des porteurs<sup>12</sup>. Si le pluralisme d'intermédiaires constitue le principe en gestion collective, le CDGF estime toutefois que les conditions préférentielles tarifaires justifiaient le recours à un unique intermédiaire. À nouveau, l'intérêt des porteurs constitue une bien utile « boussole » pour interpréter la réglementation relative à la gestion collective. ■

1 Décision publiée au *Bulletin Cob*, juillet-août 2002, n° 370, p. 75.

2 Sur la portée de la réforme du décret n° 89-624 du 6 septembre 1989 par le décret n° 98-1123 du 10 décembre 1998, cf. E. Courant, « Utilisation des produits dérivés de gré à gré par les Opcvm », *Banque & Droit* juillet-août 2000, p. 16.

3 L'article 2 du décret n° 89-624, applicable en l'espèce, autorisait seulement la conclusion par les Opcvm des opérations de vente et d'achat sur les marchés à terme, les contrats d'échange de devises, de taux d'intérêt, de dividende ou de variations d'indices.

4 Aux termes du nouvel article 10 du décret, « *Les Opcvm doivent pouvoir à tout moment valoriser de manière précise et indépendante leurs éléments d'actif et de hors-bilan; ils doivent pouvoir à tout moment mesurer les risques associés à leurs positions et la contribution de ces positions au profil de risque général de portefeuille* ». La Cob a récemment rappelé cette exigence, notamment lors de l'acquisition d'*asset swaps* par les Opcvm : V. Bull. mensuel Cob juin 2002, *Banque & Droit*, juillet-août 2002, p. 32; cf. F. Bussière et E. Jardel, « La réforme du décret Opcvm n° 89-624 du 6 septembre 1989 », *Banque & Droit*, mai-juin 2002, p. 3.

5 C'est pourquoi l'Instruction Cob du 15 décembre 1998 (Chapitre VI), modifiée par l'Instruction du 15 février 2000, dispose que « *La valorisation des opérations de gré à gré ne saurait reposer sur la seule utilisation de la valorisation établie par la contrepartie ou de variables fournies par elle seule. Une méthode de comparaison entre plusieurs valorisations doit être au minimum mise en place* ».

6 V. décision de sanction de la Cob du 12 février 2002, *Banque & Droit* mai-juin 2002, p. 34.

7 En effet, les Opcvm obligataires doivent mentionner une fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt à l'intérieur de laquelle l'Opcvm est géré (Instruction Cob du 15 décembre 1998).

8 « *Le prestataire doit mettre en place les moyens et procédures permettant de contrôler ses activités et celles de ses intermédiaires et dépositaires. Le contrôle interne consiste notamment à s'assurer du respect des règles de bonne conduite dans tous les aspects de la relation avec la clientèle* ».

9 V. notamment la Décision de sanction du CDGF n° 8/00 du 26 novembre 2001, *Banque & Droit*, mai-juin 2002, p. 34.

10 Publiée au *Bulletin Cob* de septembre 2002, n° 371, p. 9.

11 « *Les valeurs et les titres inscrits à l'actif d'un Opcvm ou détenus par lui sont évalués chaque jour d'établissement de la valeur liquidative dans les conditions fixées par les statuts ou le règlement* ».

12 V. Article 18 du Règlement de déontologie des Opcvm, aux termes duquel « *Le choix des intermédiaires, après consultation des gérants de portefeuille, implique le pluralisme. Il exclut donc tout monopole réservé aux activités d'intermédiation du groupe promoteur. Lorsque le recours à un intermédiaire unique pour certains types d'opérations se justifie, il doit répondre à des considérations de sécurité compatibles avec l'intérêt des porteurs* ». L'article 39 du Règlement de déontologie de la gestion de portefeuille individualisée sous mandat, sur lequel se fonde le CDGF en l'espèce, pose le même principe.