

Chronique de **G**estion **C**ollective



FABRICE BUSSIÈRE
Responsable des
affaires juridiques
Barep
Groupe Société générale

1 Réglementation – Loi NRE

La loi n° 2001-420 sur les Nouvelles réglementations économiques, dite loi «NRE», en date du 15 mai 2001¹ a apporté plusieurs modifications importantes affectant la gestion d'actifs pour compte de tiers qu'il convient de mentionner dans la présente chronique. Tout d'abord, la loi NRE a posé, au nouvel article L. 225-21 C. com., le principe de limitation à cinq du cumul des mandats d'administrateurs, personnes physiques, des sociétés anonymes ayant leur siège sur le territoire français². En cas de dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de celles de directeur général, un seul mandat de directeur général est toléré. Relevant du régime général des SA, les sicav devraient être en principe concernées par la réforme posée par la loi NRE. Cette dernière n'a cependant pas modifié l'article L. 214-17 4° du Code monétaire et financier aux termes duquel «une même personne physique peut exercer simultanément six mandats de président de conseil d'administration ou de membre du directoire si quatre d'entre eux au moins sont des mandats de président du conseil d'administration ou de membre du directoire d'une sicav». Ce dernier texte, non abrogé, se révèle difficilement compatible avec le nouvel art. L. 225-21 C. com. Face à cette «malfaçon» législative, nous pensons que le texte spécial prime sur le texte général. Le développement des sicav ne devrait pas être freiné par cette disposition technique. C'est d'ailleurs en ce sens que la loi du 23 décembre 1988 avait déjà dérogé sur ce point précis à la loi du 24 juillet 1966 relative aux sociétés commerciales. Dans tous les cas, il serait opportun qu'une modification législative vienne préciser utilement la portée de l'article L. 214-17 du Code monétaire et financier au regard des dispositions de droit commun des sociétés.

La Loi NRE a également renforcé les pouvoirs de la Cob lors de la procédure d'agrément d'une société de gestion de portefeuille en conférant une base légale à une pratique qui consistait à subordonner l'agrément au respect de certaines conditions. Cette pratique pouvait être naturellement contestée faute de base légale expresse. C'est pourquoi la Cob se voit reconnaître le pouvoir de subordonner l'octroi de son agrément à des «conditions particulières visant à préserver l'équilibre de la structure financière de la société de gestion». «Elle peut également subordonner l'octroi de l'agrément au respect d'engagements souscrits par la société requérante» (nouvel article L. 532-9

du Code monétaire et financier). Le non-respect de ces engagements par la société peut être sanctionné par le retrait d'agrément par la Cob (article L. 532-10 Code monétaire et financier).

Enfin, la loi NRE a modifié le régime des cessions temporaires de titres en étendant les titres éligibles aux parts d'Opcvm. Dans son ancienne rédaction, l'article L. 432-6 du Code monétaire et financier, relatif aux prêts de titres, ne visait en effet que les valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé et les titres de créances. Quant aux pensions livrées, l'ancien article L. 432-12 du Code monétaire et financier mentionnait, outre les valeurs mobilières négociées et les titres de créances, les parts de FCC. Ces dispositions, dont la rédaction incertaine avait été soulignée³, excluaient la possibilité de prêter ou de mettre en pension les parts d'Opcvm. La loi NRE vise expressément, tant pour les pensions livrées que pour les prêts de titres, les «instruments financiers visés aux 1, 2 et 3 de l'article L. 211-1 ou sur tous instruments équivalents émis sur le fondement de droits étrangers». Les parts d'Opcvm, ou les équivalents étrangers, peuvent désormais faire l'objet de prêts de titres et de pensions livrées.

2 Code de déontologie/FCPR

L'AFG-ASFFI (Association française de la gestion financière) et l'AFIC (Association française des investisseurs en capital-risque) ont élaboré en commun un code de déontologie applicable aux sociétés de gestion bénéficiant d'un agrément pour le capital investissement, de leurs dirigeants, et des membres de leur personnel⁴. Plusieurs raisons militaient pour l'élaboration d'un code de déontologie spécifique à cette activité. Tout d'abord, un FCPR noue, par définition, une relation étroite avec l'entreprise dans laquelle il investit. Cette relation est sensiblement différente de celle existante dans la gestion dite «traditionnelle», du fait que le gestionnaire investit dans des petites et moyennes sociétés. Une relation particulière se noue en conséquence avec ces entreprises. En outre, les épargnants ont accès de manière plus aisée au capital investissement, notamment suite à l'autorisation de publicité et de démarchage pour certains FCPR. Enfin, avec la création des FCPR à procédure allégée, les investisseurs institutionnels disposent désormais de la capacité à

participer activement à ce secteur. Ce code trouve son origine dans le Rapport Adhémar⁵, publié en 1999, dont les conclusions avaient souligné les conflits d'intérêts propres à la matière⁶, pouvant causer un préjudice aux porteurs, lesquels conflits sont examinés par le Code⁷.

Le premier conflit d'intérêt propre à ce secteur d'activité concerne la répartition des dossiers : une société de gestion qui gère plusieurs FCPR doit procéder à des arbitrages quant aux investissements effectués entre ces différents fonds. Déontologiquement, le risque est de voir la société de gestion effectuer un investissement dans un fonds au détriment des autres. C'est pourquoi le code de bonne conduite AFG-ASFFI/AFIC prévoit que les règles d'attribution des dossiers doivent être communiquées aux porteurs. Elles figurent dans le règlement du fonds. Le second conflit mis en exergue est celui des co-investissements : il peut arriver que plusieurs FCPR prennent des participations dans des mêmes sociétés. Il est donc fondamental que lesdites participations se fassent dans des conditions identiques et qu'un FCPR ne bénéficie pas de conditions privilégiées. A cet effet, le code rappelle que ces co-investissements doivent alors être réalisés dans des conditions «équivalentes», tout en prenant en compte des spécificités du fonds. Le troisième conflit réside dans les modalités de cession de participations. Un groupe de sociétés, auquel est rattachée la société de gestion de FCPR, qui cherche à reclasser des participations, ne doit pas procéder à leur reclassement dans les actifs desdits FCPR. Le Code de déontologie rappelle à cet égard que les transferts de participations détenues depuis moins de douze mois entre un FCPR et une société liée sont autori-

sés⁸, à condition que le règlement du fonds, le bulletin de souscription, la notice d'information, voire le rapport annuel précisent les caractéristiques de ces cessions (identification, coût d'acquisition, méthode d'évaluation des cessions, etc.). Enfin, l'activité de prestation de conseil du gestionnaire peut être une source de conflit : il est en effet courant que la société de gestion du FCPR assure une prestation de conseil au profit de la société cible (du type ingénierie financière). Dans ce cas, le Code pose le principe général d'interdiction, pour les salariés et dirigeants de la société de gestion de FCPR, agissant pour compte personnel, de fournir aux fonds gérés ou aux sociétés dont les titres sont détenus en portefeuille, des prestations de services rémunérés.

Les règles déontologiques du Code varient selon la forme de l'Opcvm. Le Code procède en effet à une distinction logique entre, d'une part, les FCPR agréés, pouvant être librement commercialisés et, d'autre part, les FCPR bénéficiant d'une procédure allégée⁹. Pour ces derniers, l'information diffusée aux porteurs peut être d'une nature différente, et moins complète, dans la mesure où il sont réservés par définition à une clientèle qualifiée¹⁰ ou investissant initialement au minimum 500 000 EUR. Cette catégorie de porteurs dispose, par conséquent, de la possibilité d'apprécier les risques encourus. Quelle que soit la nature du fonds, la Cob considère ce Code comme s'inscrivant «dans l'ensemble des usages professionnels que les sociétés de gestion doivent respecter. En cas de manquement à ces règles, des sanctions peuvent être prononcées par le Conseil de discipline de la gestion financière»¹¹. ■

¹ Sur les apports de la loi NRE au droit financier, cf. H. de Vauplane et O. Bohm, «Les nouveautés en droit boursier et des marchés financiers apportées par la loi sur les nouvelles régulations économiques», *Banque & Droit* juillet-août 2001, p. 3 et s.

² Sur ce point, cf. I. Grossi, «La situation des dirigeants sociaux au lendemain de la loi sur les nouvelles régulations économiques», *Droit et Patrimoine* novembre 2001, p. 50.

³ Cf. notamment P. Gissinger, H. Blanc-Jouvan, H. Ekué, «Les cessions temporaires de titres», *Banque éditeur «Les essentiels»* 2001, p. 60.

⁴ Sur la réglementation particulière applicable aux FCPR, cf. D. Senéquier et R. Leservoier, «Les FCPR disposent d'une réglementation spécifique», *Banque & Droit*, novembre-décembre 2000, p. 12.

⁵ Rapport publié au *Bull. Cob* n° 334, avril 1999, p. 17.

⁶ Cf. D. Senéquier et R. Leservoier, «Les FCPR disposent d'une réglementation spécifique», op.cit.

⁷ La première partie du Code rappelle les principes déontologiques fondamentaux applicables à ce type de gestion, et notamment ceux de transparence et d'équité dans les relations avec les investisseurs. Nous ne repreneons dans le cadre de cette chronique que les dispositions spécifiques applicables aux FCP, détaillées dans la seconde partie du Code.

⁸ Dans les conditions prévues par l'article 10 IV du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989.

⁹ V. Art. L. 214-37 du Code monétaire et financier et instruction Cob du 6 juin 2000 relative aux FCPR bénéficiant d'une procédure allégée prise en application du Règlement Cob 98-05.

¹⁰ Au sens du Décret n° 98-888 du 1^{er} octobre 1998 pris en application de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier.

¹¹ Communiqué Cob en date du 11 juin 2001.