

# Chronique de *Gestion Collective*



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

## Commission des sanctions AMF – Société de gestion de portefeuille – Déclaration tardive d'un franchissement de seuils – Sanction.

La décision de sanction de la commission des sanctions de l'AMF du 9 novembre 2006<sup>1</sup> doit être mentionnée car elle rappelle l'obligation pesant sur une société de gestion de portefeuille au titre des déclarations de franchissement de seuils. On se souvient que, depuis la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 instaurant une véritable obligation de vote pour les OPCVM<sup>2</sup>, ce dernier est appréhendé comme un investisseur modèle<sup>3</sup>. L'OPCVM est donc fortement invité à jouer pleinement son rôle d'actionnaire, et cela, peu importe qu'il soit par essence un actionnaire minoritaire du fait de ses ratios d'investissement<sup>4</sup>. Or, l'absence de déclaration prive l'OPCVM du droit de vote dans les assemblées générales<sup>5</sup>, le plaçant, par sa faute, dans l'impossibilité de respecter les dispositions de l'article L. 533-4-8° du Code monétaire et financier. Or, compte tenu de l'activisme croissant des gestionnaires dans les assemblées générales des entreprises<sup>6</sup>, cette déclaration apparaît comme essentielle dans le dispositif instauré par la loi de sécurité financière.

La décision du 9 novembre 2006 prononce une sanction de 30 000 euros à l'encontre d'une société de gestion de portefeuille ayant déclaré tardivement un franchissement de seuil. En l'occurrence, un FCP avait franchi à la hausse le 2 février 2005 le seuil de 5 % du capital social d'un émetteur coté sur le marché Eurolist d'Euronext

Paris. Ce franchissement de seuil avait été déclaré à l'AMF seulement le 18 avril 2005, soit bien au-delà du délai de 5 jours requis pour procéder à ladite déclaration<sup>7</sup>. Comme le rappelle le communiqué de presse de l'AMF accompagnant cette décision de sanction<sup>8</sup>, celle-ci revêt "un caractère original et novateur dans la mesure où il s'agit de la première fois que la commission des sanctions de l'AMF inflige une sanction à une société de gestion de portefeuille qui s'est abstenue d'effectuer, dans les délais impartis, des déclarations de franchissement de seuil". Au-delà du caractère novateur de cette décision, il convient de s'attarder sur les raisons ayant conduit la Commission à retenir cette sanction.

La Commission, pour asseoir sa sanction, se fonde sur l'article L. 214-32 du Code monétaire et financier, selon lequel "la société de gestion est tenue d'effectuer les déclarations prévues à l'article L. 233-7 du Code de commerce, pour l'ensemble des actions détenues par les fonds communs de placement qu'elle gère"<sup>9</sup>. Il est intéressant de relever que la déclaration tardive est intervenue avant l'adoption de la loi du 26 juillet 2005 (dite "loi Breton") réformant notamment les pouvoirs de sanction de l'AMF<sup>10</sup>. Cela signifie, comme le rappelle la Commission, qu'une sanction ne peut être prononcée à l'encontre de la société de gestion uniquement que si ses pratiques

1. Décision de la commission des sanctions de l'AMF du 9 novembre 2006 Jousse Morillon Investissement, Revue mensuelle AMF décembre 2006, p. 105, consultable également sur le site Internet de l'AMF ; Bull. Joly Bourse mars-avril 2007, §29, p. 191, B. François ; RTDF n°1 2007, p. 105 ; S. Puel ; p. 125, N. Rontchevsky ; RD bancaire et financier janvier-février 2007, p. 45, n°46, D. Bompoin ; JCP éd. E 2007, 1218, M. Galland.

2. V. R. Kaddouch, "L'obligation de vote du gérant d'OPCVM dans la loi de sécurité financière", D. 2004, p. 796 ; M. Storck, "Gouvernement d'entreprise et gestion collective", *Mélanges J. Béguin*, 2005, p. 701.

3. F. Bussière, "De l'intérêt des porteurs dans la gestion collective pour le compte de tiers", *Mélanges en l'honneur de D. Schmidt, Liber amicorum*, Joly Editions 2005, p. 108.

4. Par application de l'article L. 214-4 du Code monétaire et financier, un OPCVM ne peut en principe employer en titres d'un même émetteur plus de 5 % de ses actifs et ne peut détenir plus de 10% d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur (ratio d'emprise).

5. Article L. 233-14 du Code de commerce.

6. V. "La montée en puissance des fonds d'investissement, quels enjeux pour les entreprises ?", sous la dir. de D. Plihon et J.-P. Ponsard, Les

études de la documentation française, 2002.

7. Article L. 233-7 du Code de commerce. Une déclaration tardive ne peut régulariser a posteriori un défaut de déclaration : en ce sens, Cass.Com. 10 mai 2006, Bull.civ. IV, n°119, Bull.Joly Sociétés 2006, §237, J.-J. Daigre ; RTD Com. 2006, p. 623, M. Storck ; JCP éd. E 2007, 1218, F. Leplat.

8. Communiqué de presse du 7 décembre 2006, disponible sur le site Internet de l'AMF. La publication d'un communiqué par l'AMF souligne l'importance qu'attache l'autorité de tutelle à cette décision de sanction. De manière générale, sur la publication par l'AMF des décisions de sanction, V. P.H. Conac, "La pratique de la publicité des décisions de sanction par la commission des sanctions de l'AMF", RTDF n°1-2006, p. 128.

9. S'agissant des SICAV, et à la différence des FCP, les franchissements de seuils s'apprécient individuellement SICAV par SICAV. Cette différence de traitement tient au fait que la SICAV dispose d'une personnalité morale juridique distincte de celle de la société de gestion.

10. V. N. Rontchevsky, "Les pouvoirs d'injonction et de sanction de l'Autorité des marchés financiers après la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie", RTDF n°1-2006, p. 144.

11. V. D. Bompoin sous la décision du 9 novembre 2006, préc.

sont "de nature à porter atteinte aux droits des épargnants ou ont pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché, de porter atteinte à l'égalité de l'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ou de faire bénéficier les émetteurs ou les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles" (article L. 621-14-I du Code monétaire et financier, dans sa rédaction antérieure à la loi du 26 juillet 2005). En outre, la Commission relève, pour les besoins de la détermination du montant de la sanction pécuniaire, que le manquement de la société de gestion n'avait pas eu d'incidence notable sur les quantités échangées, ni sur le cours du titre. En revanche, en s'abstenant de déclarer, le gestionnaire aurait selon la Commission porté atteinte à la bonne information du public et à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts. La Commission ajoute, sans autre précision, que la société de gestion avait "à dessein" différé sa déclaration.

Comme cela a été justement souligné<sup>11</sup>, il est regrettable que la Commission ne précise pas en quoi l'intérêt des investisseurs avait été négligé suite à l'omission de la société

12. Outre les ratios d'investissement applicables aux OPCVM prévus à l'article L. 214-4 du Code monétaire et financier (V. ci-dessus), la directive OPCVM 85/611/CEE du 20 décembre 1985 (article 25) dispose que l'OPCVM ne doit pas acquérir des actions "lui permettant d'exercer une influence notable sur la gestion d'un émetteur". Certes, pour les sociétés de gestion détenues par des établissements financiers, cette déclaration est importante pour s'assurer que l'OPCVM n'acquiert pas des actions pour rendre service à sa maison mère (V. C. Giraud, "La loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances", ALD 1989, p. 83). Enfin, un sort particulier doit

de gestion, et ce, d'autant plus que cette carence n'avait pas eu d'effet sur le cours du titre. De surcroît, la prise de contrôle d'une société n'entre pas dans la mission d'un OPCVM<sup>12</sup>. Cette précision aurait été utile. Il convient toutefois de souligner que la réforme de l'article L. 621-14-I opérée par la loi Breton permet dorénavant à l'AMF de sanctionner ce type de comportement sans rechercher s'il a eu un effet sur la situation des investisseurs.

La décision conserve toutefois tout son intérêt en rappelant aux sociétés de gestion qu'elles doivent mettre en place une organisation adéquate pour suivre leurs participations et déclarer, le cas échéant, des franchissements de seuils. Ce n'est là qu'une application de l'article 322-12 du règlement général AMF, aux termes duquel "la société de gestion doit en permanence disposer de moyens, d'une organisation et de procédures de contrôle et de suivi en adéquation avec les activités exercées". Cette dernière disposition, pourtant très souvent invoquée par la Commission des sanctions pour asseoir une sanction disciplinaire à l'encontre d'une société de gestion<sup>13</sup>, n'est pas mentionnée dans la décision du 9 novembre 2006. Cela souligne d'autant plus l'importance qu'attache l'AMF à cette obligation pesant sur les gestionnaires d'actif. ■

être réservé aux FCP pouvant investir jusqu'à 100 % de leur actif dans les titres de l'émetteur (article L. 214-40 du Code monétaire et financier), pour lesquels l'exercice du droit de vote par le conseil de surveillance du fonds revêt une importance accrue. Par ailleurs, par un courrier adressé à l'Association française de la gestion (AFG) en date du 27 octobre 2005, l'AMF considère, s'agissant de ces fonds, que lorsque les droits de vote sont exercés par le conseil de surveillance, la société de gestion doit effectuer une déclaration de franchissement de seuil fonds par fonds.

13. V. F. Bussière, "De l'intérêt des porteurs dans la gestion collective pour le compte de tiers", préc.