

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



FABRICE BUSSIÈRE
Responsable des
affaires juridiques
Barep
Groupe Société générale

Décisions du Conseil de discipline de la gestion financière

(Décisions n° 4/95 du 28 février 2001 P. Terraillon ; n° 3/98 Synalco-Synalgest du 25 janvier 2001 ; n° 1/98 SMC Gestion du 12 mars 2001 ; n° 4/99 Aureus Capital du 9 avril 2001 ; n° 7/00 Anjou Finances du 23 avril 2001 ; n° 8/99 Lecointre du 11 mai 2001).

Le Conseil de discipline de la gestion financière a pour mission exclusive de prendre des sanctions à l'encontre des sociétés de gestion françaises ne respectant pas la réglementation sur la gestion d'actifs pour le compte de tiers (art. L. 623-2 Code monétaire et financier)¹. Six décisions (décisions n° 4/95 P. Terraillon ; n° 3/98 Synalco-Synalgest ; n° 1/98 SMC Gestion ; n° 4/99 Aureus Capital ; n° 7/00 Anjou Finances ; n° 8/99 Lecointre), récemment publiées au «Bulletin mensuel Cob» de juin 2001, viennent sanctionner, à des titres divers, des sociétés de gestion de portefeuille pour manquement à la réglementation en vigueur. Ces décisions, pour l'essentiel, relèvent deux types de manquement.

Sur la structure de la société de gestion, le Conseil de discipline rappelle, avec force, l'autonomie du métier de gestion d'actifs pour le compte de tiers, notamment vis-à-vis de la fonction de dépositaire des Opcvm. Cette autonomie avait été consacrée avec l'adoption de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, suite au rapport La Martinière. L'article L. 214-26 du Code monétaire et financier dispose ainsi que «le règlement du fonds doit prévoir que ses actifs sont conservés par un dépositaire unique distinct de la société de gestion du fonds». Cette autonomie à l'égard du dépositaire est fondamentale et doit permettre notamment à ce dernier d'exercer en toute indépendance sa mission de contrôle et de régularité des actes de la société de gestion. Par ailleurs, comme le rappelle l'article L. 214-3 du Code monétaire et financier, cette autonomie doit permettre à la SGP et au dépositaire «d'agir au bénéfice exclusif des souscripteurs». Ce principe a été décliné à l'article 3 du Règlement Cob n° 96-03, aux termes duquel la société de gestion «doit prendre toutes les dispositions nécessaires,

notamment en matière de séparation des métiers et des fonctions, pour garantir l'autonomie de la gestion»². Or, cette autonomie de gestion, dans certaines des décisions du Conseil de discipline relevées ci-dessus, n'était plus pleinement respectée. Ainsi, dans la décision n° 3/98, a été constatée une confusion de fonctions exercées chez le dépositaire et la société de gestion. En l'espèce, le président de la société dépositaire des Opcvm exerçait, dans les faits, la réalité du pouvoir au sein de la société de gestion. Si le dépositaire et le gestionnaire peuvent parfaitement appartenir au même groupe de sociétés, encore faut-il que leurs fonctions respectives soient exercées dans des conditions autonomes. C'est d'ailleurs pourquoi le Règlement de déontologie de l'AFG-ASFFI³, précise que «au sein d'un établissement ou d'un groupe exerçant plusieurs activités, doivent être mises en place des règles et des procédures qui permettent de gérer et de prévenir les conflits d'intérêts concernant la gestion des Opcvm» et ajoute qu'«il résulte de ce principe que le président d'une Sicav ou d'une société de gestion ne saurait être conjointement président de l'établissement dépositaire». Par cette décision, le Conseil de discipline ne fait que rappeler une jurisprudence constante⁴. Le Conseil souligne en outre l'importance, pour une société de gestion, de disposer de procédures d'audit interne et déontologiques efficaces. Tout d'abord, quant à la déontologie des collaborateurs. La décision n° 7/00 sanctionne, sur le fondement du Règlement Cob n° 96-03, un gérant qui, pour son compte propre, passait des opérations boursières, et cela au détriment de la clientèle de la société de gestion. Ledit gérant transmettait des ordres globaux sur des instruments financiers, c'est-à-dire sans affectation préalable, les opérations bénéficiaires étant systématiquement créditées sur le compte d'une société détenue par ce gérant. Les opérations perdantes étaient affectées sur le compte de ses clients. Le Conseil prononce une interdiction définitive d'exercer la profession de gérant d'actifs pour compte de tiers. Il rappelle également l'interdiction pour une société de gestion de passer des ordres globaux, qui permettent, après l'exécution de l'ordre, de favoriser tel ou tel Opcvm en fonction du résultat de l'ordre. Cette décision montre tout l'intérêt pour un gestionnaire de mettre en place un dispositif déontologique et de contrôle interne efficace. C'est pourquoi il est habituel qu'un gérant d'Opcvm déclare, dès son embauche, tous ses comptes de titres et espèces afin de

s'assurer que ledit gérant ne profite pas, dans le cadre de sa fonction, d'informations privilégiées⁵ et agisse en conséquence dans l'intérêt exclusif de ses clients. En outre, une lettre de levée de secret bancaire est souvent exigée de ce dernier pour que la société de gestion puisse, à tout moment, contrôler les mouvements financiers intervenant sur les comptes de celui-ci, ouverts chez différents teneurs de comptes. Ces mesures doivent être prévues par le règlement intérieur du prestataire (art. 12 du Règlement Cob n° 96-03). L'élaboration de ce règlement intérieur est obligatoire. A défaut, la société de gestion est passible de sanction (cf. décision n° 4/99).

Si la structure de gestion doit être autonome et disposer des moyens techniques et humains nécessaires, il n'en demeure pas moins que la gestion adoptée par les gestionnaires doit être assurée dans l'intérêt exclusif des porteurs. Dans la décision n° 4/95, de nombreux Opcvm ne respectaient pas les ratios d'investissements tels que précisés par le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 (art. 4), et notamment le ratio de 10 % par émetteur. En application de ce ratio, tout Opcvm ne peut détenir plus de 10 % de son actif net en titres d'un même émetteur que si les valeurs détenues pour plus de 5 % ne dépassent pas ensemble 40 % de l'actif. Par définition, ce ratio doit permettre à l'Opcvm de se prémunir contre le risque de défaillance d'une société émettrice de titres détenus en portefeuille dudit Opcvm. En obligeant à une diversification par émetteur, l'Opcvm limite en conséquence ses risques. Cette répartition des risques assure la sécurité des porteurs ou actionnaires des Opcvm. En pratique, ce ratio peut soulever des difficultés quant à son application, notamment lorsque l'Opcvm conclut des opérations dérivées ayant comme sous-jacent des titres déjà présents dans le portefeuille de Opcvm (ex. : dérivés de crédit). Le dépassement de ce ratio entraîne application des sanctions prévues par l'article L. 623-4 du Code monétaire et financier⁶. Le risque de marché n'est pas pour autant écarté par la mise en place de ce ratio⁷. Dans la décision n° 1/98, des Opcvm avaient investi dans des titres émis par une société du groupe auquel appartenait la société de gestion desdits Opcvm. Se posait naturellement la question de savoir si cette décision d'investissement avait été prise dans l'intérêt exclusif des porteurs. Le Conseil de disci-

pline, de manière pragmatique, considère «qu'il ne résulte pas [...] que l'indépendance de la société de gestion ait été compromise lors de l'achat des titres en cause et qu'il ne saurait, en conséquence, être reproché à la société dépositaire de ne pas avoir assuré l'indépendance de la société gestionnaire, à cette dernière de ne pas avoir fait preuve d'indépendance dans le choix de ses investissements et à ces deux sociétés de ne pas avoir agi dans l'intérêt des porteurs»⁸. A nouveau, la notion fondamentale «d'intérêt exclusif des porteurs» fournit un parfait indicateur pour apprécier la régularité d'une décision d'investissement d'un Opcvm. Ce critère souple permet au Conseil de discipline, dans le cas présent, de reconnaître valable la décision d'investissement dans des titres émis par une société du même groupe que la société de gestion. Toutefois, dans ce cas précis, une information aux porteurs est nécessaire, via le rapport annuel de l'Opcvm (art. 23 du Règlement Cob n° 96-03).

En outre, le suivi des risques des positions et des engagements pris par l'Opcvm sur les marchés financiers doit être correctement assuré. Dans la décision n° 4/95, plusieurs Opcvm avaient une exposition sur les marchés dérivés correspondant à plusieurs fois leurs actifs. Or, à l'exception des FCIMT, il convient de rappeler que les Opcvm ne peuvent engager plus d'une fois leur actif sur les marchés dérivés (art. 2 du décret n° 89-624 du 6 septembre 1989). Cette règle doit, par définition, limiter les pertes pouvant être subies sur ces marchés par les Opcvm. Par conséquent, les méthodes de valorisation de ces opérations sont fondamentales puisqu'elles permettent au gestionnaire d'apprécier le risque encouru à l'occasion des positions prises au nom des fonds. Dans la décision n° 3/98, il était reproché à la société de gestion de ne pas avoir suivi correctement les interventions sur le Matif et le Monep. Relevons que l'Instruction Cob du 15 décembre 1998, modifiée par l'Instruction en date du 15 février 2000, oblige désormais les sociétés de gestion à adopter des méthodes de valorisation des produits dérivés, négociés tant sur les marchés réglementés que sur les marchés de gré à gré. Ces méthodes de valorisation doivent être documentées et mises à la disposition des commissaires aux comptes et du dépositaire. Le contrôleur interne doit contrôler le suivi des engagements sur ces marchés (cf. Instruction Cob du 15 décembre 1998, Chap. VI). ■

¹ Le Conseil se saisit d'office, à la demande de la Cob ou du commissaire du gouvernement. La Cob et les personnes concernées peuvent former un recours en pleine juridiction devant le Conseil d'Etat dans un délai de deux mois (art. L. 623-3 Code monétaire et financier).

² Le principe est aussi formulé à l'article 14 du même Règlement Cob.

³ Adopté le 3 avril 1997, modifié le 24 juin 1999.

⁴ CE 3 fév. 1999, Bull. Joly Bourse 1999, § 62, p. 267, I. Riasetto.

⁵ Cf. Article 30 du Règlement de déontologie des Opcvm de l'AFG-ASFFI.

⁶ Cf. Conseil de discipline des Opcvm, 13 janvier 1995, Rev. Sociétés 1995, p. 528, Y. Guyon.

⁷ Sur la définition du risque de marché, Cf. Bull. Cob n° 272 septembre 1993.

⁸ Cf. Règlement de déontologie des Opcvm de l'AFG-ASFFI, selon lequel «dans le cadre de la gestion des risques de signature, les critères retenus pour la sélection des émetteurs ne doivent pas conduire à un traitement particulier pour les titres émis par le dépositaire, le gestionnaire ou les sociétés de son groupe».