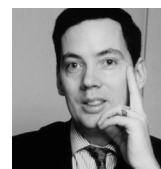


# Chronique *financière* *et boursière*



**HUBERT DE VAUPLANE**  
Direction des affaires juridiques  
**BNP Paribas**  
Président AEDBF



**JEAN-JACQUES DAIGRE**  
Professeur de droit, **Paris I**

## I Actualités jurisprudentielles

### Société de gestion. Manquements aux obligations prudentielles et déontologiques. Poursuites disciplinaires devant le Conseil de discipline de la gestion financière. Sanction. Avertissement.

Décision de sanction du Conseil de discipline de la gestion financière n° 2/02 du 17 février 2003 : Bull. mensuel COB, juin 2003, n° 380, p. 45. Voir aussi H. de Vauplane et J.-J. Bornet, « Droit des marchés financiers », Litec, 3<sup>e</sup> éd., n° 1086 et suiv.

La société de gestion qui n'a pas eu de deuxième dirigeant pendant plusieurs mois et a omis d'informer les porteurs de parts du plafonnement de la garantie a manqué à ses obligations prudentielles et à son devoir de loyauté, ce qui justifie le prononcé d'un avertissement. Il en va de même de son dirigeant, auquel il revenait d'informer la COB de l'absence de l'un des dirigeants et qui ne pouvait ignorer la portée de l'insuffisance de garantie.

Voilà une sanction des plus modérées prononcée contre une société de gestion de portefeuille et son dirigeant, qui s'en sortent avec un simple avertissement. Il est vrai que le Conseil de discipline de la gestion financière, qui a sans doute rendu là sa dernière décision, a largement dégonflé, par une analyse minutieuse et équitable, les reproches faits par la COB à la société en cause.

I. Au titre des manquements écartés, relevons simplement la motivation du conseil :

- la COB reprochait à la société de gestion de ne pas avoir respecté les procédures d'investissement ; le conseil constate que les comités d'investissement se sont réunis régulièrement et effectivement, ont communiqué à leurs membres des informations suffisantes, et que leur compo-

sition ne révélait pas de source de conflit d'intérêt et reflétait la diversité des compétences nécessaires ;

- la COB reprochait à la société de gestion d'avoir systématiquement procédé à des investissements dans des sociétés en difficulté financière, ce qui n'entraîne pas dans le cadre de son activité de capital-risque ; le conseil répond que dans deux des trois cas retenus, les investissements réalisés ont permis aux sociétés concernées de retrouver des résultats positifs, et que si la troisième société a finalement été mise en liquidation judiciaire, cela ne suffisait pas à établir que la société de gestion avait procédé à un investissement contraire à son objet et avait changé d'activité ;

- la COB reprochait à la société de gestion d'avoir survalorisé l'investissement fait dans une société en difficulté financière ; le conseil répond que la valorisation retenue a évolué à la hausse et à la baisse corollairement à des événements objectifs, ce qui ne permet pas de retenir que la société de gestion aurait procédé à des valorisations sciemment erronées.

Comme on le voit, le conseil de discipline de la gestion financière procède à une analyse *in concreto* des faits, avec, il est vrai, un sens bienveillant de la relativité des choses. On notera en particulier la volonté de cantonner le reproche de valorisation erronée du portefeuille aux valorisations volontairement erronées, « sciemment » selon l'adverbe expressément retenu, ce qui est très protecteur des intéressés mais assez éloigné de la pratique répressive de la COB, qui a tendance à présumer l'intention de la preuve des éléments matériels des manquements reprochés. Sans doute cela tient-il à la composition du CDGF, essentiellement professionnelle, et à sa présidence, confiée à un membre du Conseil d'État. Cela changera-t-il avec la future Autorité des marchés financiers ? La création d'une Commission autonome des sanctions dominée par des juristes peut laisser augurer un souci du respect des droits et libertés fondamentaux.

I Art. 6 du décret du 28 mars 1990.

2. Au titre des reproches retenus, notons que le Conseil estime :

- que la règle du « double regard » n'a pas été respectée pendant plusieurs mois ;
- que la société a omis de mentionner le plafonnement de la garantie dans la note d'information aux porteurs.

Dans les deux cas, il retient que le dirigeant de la société est également responsable de ces manquements, car il lui appartenait d'informer la COB de l'absence de l'un des deux dirigeants et il ne pouvait ignorer l'insuffisance de la garantie compte tenu des circonstances.

3. On remarquera, pour terminer, que la sanction est purement symbolique, un avertissement. Peut-être était-ce naguère – ou plutôt jadis... – une sanction efficace, perçue comme une sorte de marque au fer rouge, mais les temps ont changé et les esprits évolués, de sorte que l'on peut douter de sa portée (de même que celle du blâme qui vient juste au-dessus). Ces sanctions héritées de la morale chrétienne (judéo-chrétienne?) ne sont probablement pas plus dissuasives aujourd'hui pour les professionnels que le courroux divin pour d'autres... Il serait bon que la future AMF fasse preuve d'imagination pour les mettre au goût du jour. Une publication, même limitée, de la décision serait probablement plus efficace, ce que ne peut faire actuellement le Conseil de discipline de la gestion financière. Ainsi qu'il le note dans sa décision, il ne dispose pas du pouvoir de publier ou faire publier ses décisions disciplinaires. Il ne peut que les laisser à la disposition de toute personne souhaitant en prendre connaissance <sup>17</sup>.