

Les conséquences de la loi NRE sur les conditions de fonctionnement des SICAV et l'organisation des sociétés de gestion de portefeuille

La loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (dite " NRE ") a modifié la répartition des pouvoirs et le fonctionnement des organes dirigeants au sein des sociétés anonymes en redéfinissant les fonctions exercées respectivement par le président du conseil d'administration et par le directeur général. A raison des attributions qu'il confère au directeur général, le code de commerce n'autorise désormais l'exercice de cette fonction que dans une seule société¹.

L'application aux SICAV des nouvelles règles de cumul des mandats et les conséquences de la séparation des fonctions de président et de directeur général au regard de la mise en œuvre par les sociétés de gestion de portefeuille de la règle dite des " quatre yeux ", appellent certaines précisions.

La direction des SICAV au regard des nouvelles règles de cumul de mandats

L'article 4 de la loi du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créance, aujourd'hui codifié à l'article L. 214-17 du code monétaire et financier, autorise, par dérogation au droit commun des sociétés anonymes, " *une même personne physique [à] exercer simultanément six mandats de président de conseil d'administration ou de membre de directoire si quatre d'entre eux au moins sont des mandats de président de conseil d'administration ou de membre de directoire d'une SICAV*".

Cette disposition était justifiée par la pratique. Lors du vote de la loi du 23 décembre 1988, il a en effet été mis en évidence que, face au " *développement spectaculaire du nombre de SICAV, il devenait difficile de confier la responsabilité des sociétés à des personnes compétentes en regard de la limitation à deux mandats de président de conseil d'administration d'une société pouvant être détenus par une même personne, prévue par l'article 111 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*" .

Il convient en outre d'observer que l'exercice de la fonction de président de conseil d'administration de SICAV n'exige pas, en pratique, une disponibilité à plein temps.

¹ La loi NRE a fixé au 16 novembre 2002 la date butoir pour la mise en conformité avec ces dispositions.

² Sénat (Session ordinaire de 1988-1989) - annexe au procès-verbal de la séance du 16 novembre 1988 n°85 p.32.

Or, la loi NRE n'a pas modifié ce régime dérogatoire, alors même qu'elle autorise désormais le cumul des mandats de président de conseil d'administration à concurrence de cinq³. Elle ne l'a pas transféré sur la fonction de directeur général. Elle ne l'a pas non plus supprimé.

Face à ce défaut d'articulation des textes auquel il devra être remédié par l'adoption d'une disposition *ad hoc* prévoyant expressément le transfert du régime dérogatoire sur les directeurs généraux, et constatant que les justifications de la dérogation introduite en 1988 sont toujours pertinentes, et, sous réserve de l'interprétation souveraine des tribunaux, la Commission des opérations de bourse considère, eu égard aux intentions du législateur et dans l'attente d'aménagements législatifs⁴, qu'elle peut admettre une lecture qui permet aux directeurs généraux de SICAV de bénéficier de la règle de cumul applicable aux présidents de SICAV.

La Commission accepte donc, en l'état, que les directeurs généraux de SICAV puissent cumuler jusqu'à six postes de directeur général de SICAV.

Les effets de la loi NRE sur l'organisation des sociétés de gestion de portefeuille

En application de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, la Commission doit notamment vérifier que celle-ci " *voit son orientation déterminée par deux personnes au moins* " d'où l'expression commune de la règle des " *quatre yeux* " reprise de la directive sur les services d'investissement.

En pratique, la Commission a considéré que cette condition était remplie dès lors que les personnes désignées par la société de gestion dans le dossier d'agrément avaient effectivement la responsabilité de la détermination de l'orientation de la société et a accepté, en conséquence, que l'une d'entre elles n'ait pas nécessairement la qualité de dirigeant social.

La loi NRE limitant le rôle du président du conseil d'administration de la société de gestion à l'organisation, la direction des travaux du conseil d'administration et à la surveillance du bon fonctionnement des organes de la société, le président qui n'a pas la qualité de directeur général ne peut être considéré de plein droit comme déterminant l'orientation d'une société de gestion au sens de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

3 Dans une réponse à une question écrite du 3 décembre 2001 ayant trait à l'organisation des sociétés anonymes à conseil d'administration, le garde des sceaux a estimé que " sous réserve de l'interprétation souveraine des cours et tribunaux, il découle de cette lecture des dispositions de l'article L. 225-94-1 qu'une même personne peut être président du conseil d'administration de cinq sociétés différentes, ou que l'administrateur qui exerce la direction générale d'une société peut exercer quatre autres mandats d'administrateur dans d'autres sociétés ". Rép. min. Justice n°67440 à M. Ph. Auberger (JOANQ n°49, 3 décembre 2001, p. 6946).

4 La Commission a saisi le Gouvernement de cette question.

Pour autant la loi NRE n'apparaît pas de nature à interdire à un président de déterminer effectivement l'orientation d'une société de gestion de portefeuille.

Dès lors, si tel est effectivement le cas, et si bien entendu une telle organisation n'est pas source de conflits d'intérêts⁵, la Commission considère qu'un président de conseil d'administration peut être considéré comme un dirigeant responsable et, de ce fait, déterminer aux côtés du directeur général l'orientation d'une société de gestion de portefeuille⁶.

5 Même si rien ne l'empêche, comme cela vient d'être explicité, de déterminer l'orientation de la société de gestion, le président du conseil d'administration ne pourrait pas pour autant cumuler sa fonction avec celle de représentant légal ou de dirigeant définissant l'orientation d'une société habilitée à exercer des services d'investissement ou d'autres missions susceptibles d'être en conflit d'intérêts avec celles de la société de gestion.

6 Voir à cet égard l'analyse du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement in Bulletin de la Banque de France - n° 97 - Janvier 2002.