

**AMF – DECISION DE SANCTION, 29 NOVEMBRE 2013**

**LE PLACEMENT DES FONDS PROPRES**

**DECEMBRE 2013**

**A RETENIR...**

- **L'AMF confirme l'interprétation stricte qu'elle souhaite donner à l'exigence de fonds propres, quitte à faire prévaloir un impératif de sécurité prudentielle sur une interprétation littérale des textes.**
- **Les fonds propres doivent être placés dans des actifs permettant d'avoir la certitude de pouvoir à tout moment récupérer les fonds.**

Les contraintes réglementaires en matière de fonds propres sont, pour les sociétés de gestion, nombreuses et exigeantes. Certaines de ces règles sont en outre difficiles à interpréter. Tel est assurément le cas de l'article 312-4 du règlement général de l'AMF (ci-après RGAMF) qui dispose que « *les fonds propres doivent être placés dans des actifs dont la détention assure à tout moment la capacité de la société de gestion de portefeuille à respecter le montant minimum de fonds propres auquel elle est soumise* ».

Cet article, issu de la transposition de la directive UCITS IV par un arrêté du 3 octobre 2011, est moins strict que l'ancienne version qui énonçait que « *les placements réalisés pour les besoins de la gestion des fonds propres ne doivent pas être de nature à mettre en cause le respect des dispositions relatives aux fonds propres minimum définies à l'article 312-3. Pour la part relevant des fonds propres minimum, ces placements doivent être prudents et ne peuvent comporter des positions spéculatives dans des conditions précisées dans une instruction de l'AMF* ». L'instruction AMF n° 2008-03 du 8 février 2008 précisait quant à elle, en son article 38 (désormais supprimé), que « *la société de gestion de*

*portefeuille est en mesure d'attester à tout moment qu'elle respecte les dispositions mentionnées à l'article 9 de la présente instruction [i.e. capital social minimum et niveau de fonds propres réglementaires minimum] et s'assure que la partie minimum des fonds propres réglementaires est investie sur des actifs peu risqués et liquides* ».

Il était alors considéré que seuls les placements monétaires ou en obligations d'Etat étaient susceptibles de satisfaire à cette double exigence de sécurité et de liquidité. C'était en tout cas en ce sens que s'était déjà prononcée la commission des sanctions de l'AMF (sanct. 29 nov. 2007 et sanct. 17 juin 2010).

L'AMF, pour justifier ici sa décision, indique que les anciennes dispositions de l'article 38 de l'instruction AMF n° 2008-03 auraient été intégrées dans la position-recommandation n° 2012-19. Le lecteur cherchera pourtant en vain une telle règle dans ce dernier texte. En droit, la motivation de la décision est donc plus que contestable.

Mais l'essentiel est ailleurs et résulte de la conception qu'a la commission des sanctions de l'exigence en fonds propres.

En l'espèce, la société de gestion mise en cause, qui depuis a fait l'objet d'une liquidation judiciaire, avait placé ses fonds propres sous forme de créances sur des sociétés en difficulté de son groupe d'appartenance, par application de la convention de trésorerie de ce groupe.

La commission relève que, pour l'exercice 2010, les seuls actifs liquides de la société mise en cause étaient constitués de disponibilités d'un montant de 22.217 euros, soit 118.783 euros de moins que le montant de 141.000 euros exigé. Le rapport de contrôle avait démontré que la société faisait remonter des fonds dans le dispositif de

centralisation de trésorerie mis en place au sein du groupe, au terme duquel la mise en cause s'engageait à mettre à disposition des sociétés déficitaires du groupe ses excédents de trésorerie sans que soient expressément exclus du champ d'application de celui-ci les excédents de trésorerie correspondant aux fonds propres réglementaires minimaux.

La commission relève que les créances de la société mise en cause sur les sociétés du groupe au titre des fonds remontés en application de la convention de gestion de trésorerie étaient d'environ 560.000 euros et que ces créances venaient en représentation des fonds propres minimum requis.

L'élément déterminant ici pour la commission des sanctions réside dans le fait que la situation financière des sociétés du groupe ne permettait pas à la mise en cause d'avoir l'assurance de pouvoir à tout moment récupérer les fonds qu'elle avait avancés aux différentes sociétés en application de la convention de gestion de trésorerie.

Elle décide en conséquence qu'en mettant à la disposition du groupe des sommes en représentation de ses fonds propres réglementaires sans **avoir la certitude de pouvoir récupérer à tout moment ces sommes**, la société de gestion n'a pas placé la part relevant du minimum réglementaire de fonds propres de façon prudente, en violation de l'article 312-4 du RGAMF dans sa version en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2007.

Elle pouvait difficilement juger autrement, quitte à faire prévaloir un impératif de sécurité prudentielle sur une interprétation littérale des textes.

L'étude de ce grief est également l'occasion pour la commission des sanctions de donner une indication sur l'interprétation qu'il faudrait donner selon elle à l'article 312-4 du RGAMF dans sa rédaction actuelle. Elle précise en effet que si la référence à l'interdiction de prendre des « *positions spéculatives* » pour la part relevant des fonds propres minimum a été supprimée dans la nouvelle rédaction de l'article 312-4, celle-ci continue d'exiger l'investissement « *dans des actifs dont la détention assure à tout moment la capacité de la société de gestion de portefeuille à respecter le montant minimum de fonds propres auquel elle est soumise* » et ne saurait être regardée comme édictant des exigences moins contraignantes. C'est cette solution qui avait déjà été posée dans une décision de sanction précédente (société X du 8 juillet 2013).

Cette décision est cohérente avec l'actuel article 317-3 en vigueur pour les FIA (« *Les fonds propres, y compris les fonds propres supplémentaires, doivent être placés dans des actifs liquides ou des actifs aisément convertibles en liquidités à court terme et ne comportant pas de positions spéculatives* »), lequel pourrait être étendu aux sociétés de gestion d'OPCVM et de mandats.

Désormais, ce qu'attend la place, c'est une position claire et pratique sur la nature des actifs venant en représentation des fonds propres. C'est généralement le cas lorsque plusieurs sanctions sont rendues sur un même thème. L'instruction 2008-06 qui avait suivi les sanctions prononcées en matière de crise de liquidité sur les méthodes de valorisation en avait été le parfait exemple.

## Sanction

- **Amende de 50.000 € à l'encontre de la société mise en cause**
- **Publication de la décision sur le site de l'AMF dans des conditions propres à occulter la nouvelle dénomination de la société mise en cause**

## Contacts

**Dana Anagnostou**, Associée,  
[danagnostou@kramerlevin.com](mailto:danagnostou@kramerlevin.com)

**Hubert de Vauplane**, Associé,  
[hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)

**Wadie Sanbar**, Counsel  
[wsanbar@kramerlevin.com](mailto:wsanbar@kramerlevin.com)

**Hugues Bouchetemple**, Avocat,  
[hbouchetemple@kramerlevin.com](mailto:hbouchetemple@kramerlevin.com)

**Rémi Jouaneton**, Avocat,  
[rjouaneton@kramerlevin.com](mailto:rjouaneton@kramerlevin.com)

**Ramona Tudorancea**, Avocat,  
[rtudorancea@kramerlevin.com](mailto:rtudorancea@kramerlevin.com)