

# CHAPITRE 7

## L'Autorité des marchés financiers et les épargnants

- |  |     |
|--|-----|
| 1 – La Commission consultative Epargnants              | 237 |
| 2 – Les actions pédagogiques en faveur du grand public | 239 |
| 3 – Les alertes des régulateurs                        | 241 |
| 4 – Le Centre de documentation et d'information (CDI)  | 242 |
| 5 – Le rapport du médiateur                            | 244 |

Dans le contexte de crise subie par les marchés, l'Autorité des marchés financiers a été très active sur le terrain de la protection des épargnants. La Commission consultative Epargnants a été renforcée par l'adoption d'une nouvelle charte ; les actions pédagogiques et le travail d'information des épargnants ont été poursuivis. Enfin, interlocuteur privilégié des épargnants, le médiateur a eu une action particulièrement soutenue en 2008.

## 1 – La Commission consultative Epargnants

### Composition de la Commission consultative Epargnants

**Jean-Claude Mothié**, président

**Jacques Delmas-Marsalet**, vice-président

Bernard Camblain (Association française du *Family Office*), Bernard Coupez (ASRAS)<sup>(1)</sup>, Jacques Coutance (membre des comités consultatifs d'actionnaires individuels de Sanofi Aventis, NYSE Euronext et Veolia Environnement), Vincent Dutfoy (CLAS et ADSACA)<sup>(2)</sup>, Olivier Eon (Testé pour vous), Agnès Gaultier de la Ferrière (FAS)<sup>(3)</sup>, Marcel Jayr (membre des comités « investisseurs particuliers » de l'ANSA et d'Euronext), Pierre-Henri Leroy (Proxinvest), Viviane Neiter (APAI)<sup>(4)</sup>, Colette Neuville (ADAM)<sup>(5)</sup>, François Perrin-Pelletier (FAIDER)<sup>(6)</sup>, Guillaume Prache (ARCAF)<sup>(7)</sup>, Fabrice Remon (Deminox), Marie-Claude Robert (premier médiateur de la COB), Aldo Sicurani (FFCI)<sup>(8)</sup>, François de Witt (journaliste), Daniel Richard (avocat).

La charte de fonctionnement des commissions consultatives de 2007<sup>(9)</sup> a, entre autres, permis à la Commission consultative Epargnants et actionnaires minoritaires de voir son rôle et son cadre d'action centrés sur l'expression des vues des épargnants. A cet égard, la dénomination de cette commission a été modifiée pour celle de Commission consultative Epargnants.

La Commission Epargnants a poursuivi ses travaux en 2008 sur le même rythme que précédemment (huit réunions). Elle a formulé des avis, tant sur des questions très concrètes de doctrine de l'AMF, que sur des enjeux stratégiques de la régulation, affermissant encore son rôle de représentation des épargnants auprès du régulateur. Elle a également constitué un premier forum de discussion sur les rapports de groupes de travail conduits par l'AMF.

Cette année, elle a accentué son investissement dans les sujets de dimension internationale en répondant, notamment, à la consultation du comité permanent de l'OICV<sup>(10)</sup> en charge des questions ayant trait à la gestion d'actifs sur les informations à communiquer aux clients avant et au moment de la vente d'OPCVM. Compte tenu de l'importance de ses travaux en matière de protection des investisseurs, le programme de travail de ce comité permanent a été soumis pour avis à la Commission qui s'y est déclarée favorable.

La Commission Epargnants a, par ailleurs, participé au débat et à la consultation ouverts par la Commission européenne, puis par le CESR, sur la réforme du prospectus simplifié des OPCVM. Elle a

(1) Actionnaires salariés et anciens salariés du groupe BNP Paribas.

(2) Association des actionnaires salariés de LCL et du groupe Crédit Agricole.

(3) Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés.

(4) Association pour la promotion de l'actionnariat individuel.

(5) Association de défense des actionnaires minoritaires.

(6) Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite.

(7) Association nationale des fonctionnaires épargnants pour la retraite.

(8) Fédération française des clubs d'investissement.

(9) Disponible sur le site internet de l'AMF à l'adresse : [http://www.amf-france.org/documents/general/7819\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/7819_1.pdf)

(10) Organisation internationale des commissions de valeurs.

ainsi émis des avis et suggéré des orientations pour les réflexions des groupes de travail du CESR sur la présentation des performances et des frais des OPCVM dans le document destiné à terme à remplacer le prospectus simplifié. Elle s'est également prononcée sur la réponse de l'AMF à l'appel à contributions de la Commission européenne sur la concurrence réglementaire entre produits d'investissement de détail comparables ou substituables.

Sur ce dernier sujet, la Commission Epargnants a décidé de créer un groupe de travail sur les « produits substituables », présidé par Jacques Delmas-Marsalet, membre du Collège de l'AMF et vice-président de la Commission Epargnants, qui lui a remis son rapport en novembre. Ce document formule plusieurs recommandations avec pour objectif principal une harmonisation des règles de commercialisation des différents produits en matière d'information, de publicité, de conseil, de conditions d'accès aux produits et de transparence des conditions de rémunération des distributeurs.

La pratique des audits<sup>(11)</sup> s'est poursuivie cette année avec, en particulier, l'audit du vice-président du *Consumer Panel* de la *Financial Services Authority*, l'homologue britannique de l'AMF. Cet exercice a alimenté le débat au sein de la Commission Epargnants sur le renforcement de son rôle de représentation et de défense des investisseurs particuliers. Elle s'est également interrogée sur les conditions d'une meilleure participation des associations représentant les épargnants minoritaires aux processus de décision nationaux et communautaires en matière de régulation des services financiers.

La Commission Epargnants a maintenu son objectif de conserver une vision transversale des produits qui sont dans le champ de compétences de l'AMF. A cet égard, elle a poursuivi ses échanges réguliers avec le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) en application de l'accord de coopération avec cette dernière instance. La Commission Epargnants s'est particulièrement intéressée aux modalités d'application de la directive MIF en matière de publicité sur les produits financiers et à son impact sur les clients particuliers.

Par ailleurs, la Commission Epargnants a été consultée sur des modifications de textes réglementaires ayant des répercussions sur les investisseurs et les associations qui les représentent, par exemple en matière d'épargne salariale en se prononçant sur les FCPE à effet de levier logés dans des plans d'épargne entreprise. De même, elle a été saisie de sujets liés à l'actualité des travaux des services et du Collège de l'AMF, tels que :

- > la publication de la doctrine de l'AMF relative à la rédaction du prospectus et à certaines règles de fonctionnement des OPCVM ;
- > les exigences de l'AMF en matière de documents commerciaux à la suite de l'entrée en vigueur de la directive MIF ;
- > le bilan et les perspectives du système de sanction de l'AMF ;
- > l'assouplissement de certaines règles d'admission sur le marché réglementé lors d'une introduction en bourse ;
- > la justification de la prohibition pour une société par actions simplifiée de faire admettre ses titres à la négociation sur un marché réglementé.

Elle a eu l'occasion de réagir aux propositions des principaux rapports publiés sous l'égide ou avec la participation des services de l'AMF, tels que le rapport du groupe de travail présidé par Philippe Adhémar, membre du Collège, sur les conditions d'agrément des OPC grand public ou sur le rapport du groupe de travail présidé par Bernard Field, membre du Collège, sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et les déclarations d'intention.

La Commission Epargnants a enfin eu un échange de vues avec les services et le secrétaire général de l'AMF sur les enseignements à tirer de la crise financière et en particulier son impact sur la liquidité de certains OPCVM. Elle a également eu l'occasion de réagir au premier bilan de la démarche de l'AMF « pour une meilleure régulation »<sup>(12)</sup>.

(11) Cf. Rapport annuel 2007, page 255.

(12) Cf. *infra* page 263.

## 2 – Les actions pédagogiques en faveur du grand public

L'une des principales missions de l'Autorité des marchés financiers est de veiller à la protection de l'épargne investie dans des produits financiers. Cette mission comporte une dimension pédagogique. A cette fin, l'AMF met à la disposition des épargnants particuliers, des investisseurs et des professionnels un certain nombre d'outils tels que son site internet et des publications pédagogiques sous forme de fiches, de livrets et de questions-réponses (FAQ).

Elle propose également au public, tant particulier que professionnel, les permanences téléphoniques :

- > de son Centre de documentation ;
- > de son Service de la médiation ;
- > et de sa Direction des affaires juridiques.

Ces permanences répondent aux questions des différents publics de l'AMF.

Par ailleurs, des représentants de l'AMF participent à des manifestations et débats publics, en France et à l'étranger : forums, salons, colloques, etc.

Enfin, l'AMF dispose d'un réseau décentralisé dans les régions grâce aux directions régionales de la Banque de France auprès desquelles toute personne peut se procurer les publications et informations relatives à l'AMF et à ses missions<sup>(13)</sup>.

### A – Les guides pédagogiques

Afin d'informer le public, l'AMF édite des fiches et des livrets pédagogiques sur différents sujets : les règles d'or de l'investisseur particulier, les offres publiques, les valeurs liquidatives des OPCVM, l'épargne salariale, les conseillers en investissements financiers, etc. Ces guides sont disponibles gratuitement sur simple demande et peuvent être téléchargés sur son site internet<sup>(14)</sup>.

### B – Le site internet : [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)

Au fil des ans, le site internet de l'AMF est devenu un outil clé pour communiquer avec le public, qu'il soit particulier ou professionnel. Apprécié pour la richesse des informations disponibles et son actualisation quotidienne<sup>(15)</sup>, le site a accueilli, en 2008, 4,9 millions de visiteurs, soit une progression d'environ 8% par rapport à 2007. 82 millions de pages ont été vues en 2008 (contre 74 millions en 2007, ce qui représente une augmentation de près de 11%).

Trois grandes catégories d'informations sont disponibles sur le site internet de l'AMF :

- > l'information générale publiée par l'AMF. Elle comprend, notamment, des guides pédagogiques et professionnels, des mises en garde, des questions-réponses (FAQ), un lexique, la réglementation, des lettres d'information, des rapports, des études, etc. ;
- > les informations communiquées par les sociétés cotées figurent dans la base de données « Décisions et informations financières » – il s'agit des prospectus et documents de référence, des déclarations de franchissement de seuil des actionnaires, des déclarations de rachat et de vente et des déclarations des dirigeants, des liens permettant d'accéder aux sites internet des sociétés cotées. Figurent aussi dans cette base les informations relatives aux décisions de l'AMF – décisions de conformité des offres publiques de l'AMF, décisions de visa, etc. ;
- > les informations relatives aux OPCVM (prospectus, valeurs liquidatives) et aux sociétés de gestion (agrément, programme d'activité, produits gérés, etc.) agréés par l'AMF qui figurent dans la base de données GECO. Sont également disponibles dans cette base les informations concernant les conseillers en investissements financiers (coordonnées, association à laquelle ils adhèrent, numéro d'enregistrement, etc.) et la liste des associations professionnelles de CIF agréées par l'AMF.

(13) Cf. *infra* page 274.

(14) [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org), rubrique « Publications > Guides > Guides pédagogiques ».

(15) D'après des études menées par Accenture auprès de professionnels et d'épargnants en 2006 et d'une étude ergonomique réalisée en 2007.

Quatre espaces de navigation permettent à l'internaute selon son profil, particulier ou professionnel, de disposer, depuis la page d'accueil, de l'information dont il a besoin. Ainsi, l'épargnant a accès, depuis la page d'accueil, aux principales informations le concernant : conseils pratiques, mises en garde, guides pédagogiques, informations sur le service de médiation, etc. Le professionnel, qu'il soit émetteur, prestataire de services d'investissement, ou responsable du contrôle des services d'investissement ou de la conformité et du contrôle interne, peut choisir, dès la page d'accueil, de n'avoir accès qu'à l'information nécessaire pour exercer son activité (réglementation, formulaires, etc.). Enfin, un profil « presse » a vu le jour en 2008. Dorénavant, les journalistes disposent, sur une seule page, de l'ensemble des informations susceptibles de les intéresser, quel que soit le thème de leur recherche.

En octobre 2008, à l'occasion du premier colloque de la Commission des sanctions, la rubrique concernant les décisions de la Commission des sanctions a évolué. Les décisions sont désormais accessibles, selon les besoins des utilisateurs, *via* deux rubriques différentes : un accès chronologique et un accès thématique. Les six thèmes retenus pour le classement des décisions sont les suivants : opération d'initié ; manipulation de cours ; obligation d'information ; obligation spéciale d'information ; offre publique ; prestataire de service d'investissement, produit d'épargne et infrastructure de marché.

Des outils et des services sont également disponibles pour faciliter la navigation et la recherche d'informations.

> Des abonnements gratuits :

- aux listes de diffusion permettant d'être informé par messagerie électronique de la mise en ligne de documents ;
- aux lettres d'information de l'AMF : la Lettre de la régulation financière, la Lettre économique et financière, la lettre Régulation et gestion d'actifs, la lettre Régulation et sociétés cotées et les Cahiers scientifiques.

> Des outils :

- le site internet en version anglaise ;
- un moteur de recherche proposant une recherche simple ou avancée ;
- un flux RSS (*really simple syndication*) qui permet à l'internaute, disposant d'un lecteur de flux RSS, d'être informé, en temps réel, de la mise en ligne sur le site général de tout document (hors bases Décisions et informations financières et OPCVM Geco) ;
- les contacts et l'assistance qui permettent de contacter directement les services ou d'adresser un message à l'administrateur du site ;
- une liste de liens vers les sites internet d'autres autorités, homologues étrangers et associations intervenant dans le domaine financier ;
- une foire aux questions où sont présentées les réponses aux questions les plus fréquemment posées ;
- un lexique proposant une définition de quelques termes financiers.

## C – La présence de l'Autorité des marchés financiers aux forums et salons

Tous les ans, l'AMF participe au Forum de l'investissement, salon consacré à l'épargne, à la bourse, et à la gestion de patrimoine, et à Actionaria, qui est exclusivement dédié à la bourse. Ces deux salons, qui ont respectivement accueilli 25 000 et 32 000 visiteurs en 2008, sont l'occasion pour l'Autorité des marchés financiers de rencontrer le public, de lui présenter son rôle, de répondre aux questions que les investisseurs se posent et de les guider dans leurs démarches de souscripteurs et d'actionnaires.

## D – L'Institut pour l'éducation financière du public

C'est sur les recommandations d'un groupe de travail animé par l'AMF et d'une étude de TNS Sofres demandée par l'AMF, mettant en évidence le faible niveau de culture financière des épargnants français et leur souhait d'être mieux armés pour faire face à leurs responsabilités, qu'a été créé, en avril 2006, l'Institut pour l'éducation financière du public. Le soutien de l'AMF à l'Institut s'inscrit dans le cadre de la démarche « pour une meilleure régulation »<sup>(16)</sup>, au titre du renforcement du dialogue avec le grand public.

L'Institut pour l'éducation financière du public, constitué en association indépendante, s'appuie sur un conseil d'administration composé d'une vingtaine de personnalités qualifiées issues du monde économique, financier, associatif, universitaire et éducatif.

L'Institut a pour principale mission de développer la connaissance financière des Français en matière d'épargne et de finance en leur donnant les bases de connaissances nécessaires pour leur permettre, entre autres, de mieux comprendre et choisir les produits financiers qui leur sont proposés. L'Institut a notamment pour mission :

- > d'élaborer une politique globale de formation du public à l'épargne et à l'économie financière ;
- > d'analyser les besoins généraux du public et de promouvoir une offre y répondant, en favorisant la mise en réseau et la labellisation des différents types de formations existantes ou à créer ;
- > de conduire des campagnes de communication destinées à sensibiliser, à l'échelle nationale, le public aux problématiques économiques et financières. Il peut s'agir de conférences ou de colloques qu'il organise ou auxquels il participe, de supports pédagogiques réalisés à destination du grand public et notamment des jeunes, et enfin de son site internet – [lafinancepourtous.org](http://lafinancepourtous.org) ;
- > de favoriser la recherche académique et les contacts avec les organismes internationaux dans le domaine de l'éducation financière des épargnants ;
- > d'instaurer un dialogue constructif avec les pouvoirs publics, le régulateur et toutes les parties intéressées par ce sujet de l'éducation financière des épargnants.

## 3 – Les alertes des régulateurs

La protection des investisseurs passe également par leur mise en garde lorsque l'AMF ou ses homologues européens détectent des offres de services ou des produits financiers contraires aux lois et règlements.

### 1 > Les alertes de l'AMF

D'une manière générale, l'Autorité des marchés financiers recommande aux investisseurs résidant en France la plus grande prudence à l'égard des produits n'ayant pas été autorisés à la commercialisation sur le territoire français et des services financiers proposés par des personnes physiques ou morales non habilitées, quels que soient les moyens qu'ils utilisent pour les solliciter : téléphone, courriers électroniques et postaux.

Elle rappelle aux investisseurs tentés par ces sollicitations qu'en cas de problème, leurs moyens de défense sont limités.

Dans un espace dédié de son site internet, elle invite les investisseurs à vérifier, avant de prendre une décision d'investissement, que la société qui propose un produit est bien agréée pour exercer son activité et que le produit qu'elle commercialise est lui aussi agréé. Elle permet ainsi à l'investisseur de consulter gratuitement les bases de données suivantes :

- > la base OPCVM GECO (OPCVM et produits d'épargne), qui lui permet de vérifier l'agrément d'une société de gestion ou d'un produit et d'avoir accès au fichier des conseillers en investissements financiers (CIF) ;

(16) Cf. *infra*, page 263.

- > le fichier des démarcheurs, qui permet à l'épargnant de contrôler l'identité des professionnels qui le démarchent ou dont il souhaite utiliser les services ainsi que les activités ou produits que ceux-ci sont autorisés à proposer ;
- > un lien vers le site internet du CECEI<sup>(17)</sup>, qui permet à l'investisseur sollicité par un prestataire appartenant à une autre catégorie (entreprise d'investissement, établissement de crédit, etc.) de vérifier l'agrément de celui-ci auprès du CECEI.

Toujours dans cet espace de l'épargnant, une page décrit les principales fraudes récurrentes, parmi lesquelles :

- > « La filière nigériane » ;
- > « Félicitations, vous avez gagné le gros lot ! » ;
- > « Des perspectives de carrière intéressantes » ;
- > « Le *phishing* »<sup>(18)</sup> ;
- > « Le programme d'investissement à haut rendement » (*high yield investment program-HYIP*) ;
- > « Conseils d'investissement portant sur des sociétés américaines et diffusés par courriers électroniques » (*OTC Bulletin Board on Pink Sheets*)

Y sont expliqués le fonctionnement de ces différents types de fraude et la façon de s'en prémunir.

En 2008, elle a ainsi publié quatre mises en garde, à la suite de plaintes ou de questions adressées au Service de la médiation ou encore détectées par le Service de la surveillance des marchés ou par les délégués régionaux de la Banque de France.

Ces mises en garde sont toutes disponibles dans la rubrique « Alerte ! ».

Dans le cadre de la coopération des membres du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR), ces communiqués sont également adressés aux régulateurs européens.

## 2 > Les alertes des régulateurs européens

L'AMF diffuse aussi les alertes de ses homologues européens. En 2008, elle a ainsi relayé 90 communiqués de mise en garde de la part de ses homologues. Ces alertes sont accessibles depuis le site internet de l'AMF, dans la page « Alerte ! » où une liste de liens permet d'accéder directement aux pages « Investisseurs » des sites internet des régulateurs européens homologues de l'AMF où sont diffusées ces mises en garde.

## 4 – Le Centre de documentation et d'information (CDI)

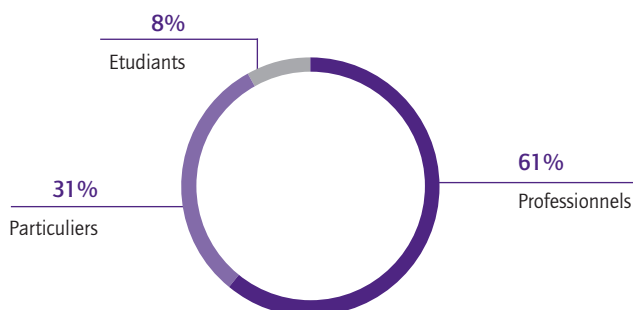
Le Centre de documentation et d'information aide le public – professionnels, étudiants ou particuliers – dans ses recherches sur les domaines d'activité de l'AMF, les sociétés cotées et les marchés réglementés.

Les demandes externes adressées au Centre de documentation proviennent pour les deux tiers de professionnels : émetteurs, sociétés de gestion et principalement cabinets d'avocats. Ce chiffre est relativement stable, même si on constate, ces dernières années, une augmentation régulière des demandes des particuliers (de 27% en 2007 à 31% en 2008). Les requêtes de ces derniers portent essentiellement sur les OPCVM (informations sur un fonds), les prestataires de services d'investissement (recherches d'agrément) et les actions (cours, suspension, etc.). Environ un tiers des appels des particuliers, relatifs à un litige avec un intermédiaire financier notamment en matière de commercialisation des produits financiers, sont réorientés vers le Service de la médiation.

(17) CECEI : Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement : [www.banque-france.fr/fr/supervi/agrement/popetscred/11.htm?lang=fr&Id\\_Tab=0](http://www.banque-france.fr/fr/supervi/agrement/popetscred/11.htm?lang=fr&Id_Tab=0).

(18) *Phishing* : forme de piratage des données personnelles et bancaires principalement. Ce néologisme vient de la contraction des termes anglais *fishing* (« pêche ») et *phreaking* (« piratage téléphonique »).

Graphique 1 : répartition par type de demandeurs



Source : AMF

## 1 > La mission du Centre

En sus de son rôle en interne, le Centre de documentation a pour fonction de répondre aux demandes d'information formulées par téléphone, courriel ou courrier, et propose des rendez-vous aux personnes recherchant des informations non accessibles sur le site internet de l'AMF : ancienne réglementation, archives de la COB et du CMF, historique des prospectus visés par la COB avant 1999 et non disponibles en ligne, etc.

Le CDI réoriente, au besoin, certaines personnes vers les services opérationnels de l'AMF ou les permanences spécialisées de la Direction des affaires juridiques et du Service de la médiation.

## 2 > Les services offerts

Le Centre de documentation aide le public dans la recherche de réglementations boursières et d'informations sur les marchés financiers. Il peut également fournir des renseignements tels que les coordonnées d'organismes ou de sites internet. Le cas échéant, le CDI renvoie vers des centres de documentation extérieurs spécialisés. L'envoi de bibliographies (références d'articles de revues et d'ouvrages) sur des thèmes relevant du domaine financier aide les étudiants dans la rédaction de leur mémoire ou les professionnels dans l'exercice de leur activité.

Sur demande, des documents (notes d'information, avis divers, valeurs liquidatives d'OPCVM, cours de bourse et brochures pédagogiques) peuvent être transmis par courriel, fax ou courrier, pour les interlocuteurs ne disposant pas d'un accès à internet.

Pour les internautes éprouvant des difficultés à trouver des réponses à leurs questions, le CDI propose une aide pédagogique pour l'utilisation du site internet de l'Autorité.

En 2008, le Centre de documentation a répondu à 2 876 demandes téléphoniques et a traité 1 202 courriels et courriers.

1

2

3

4

5

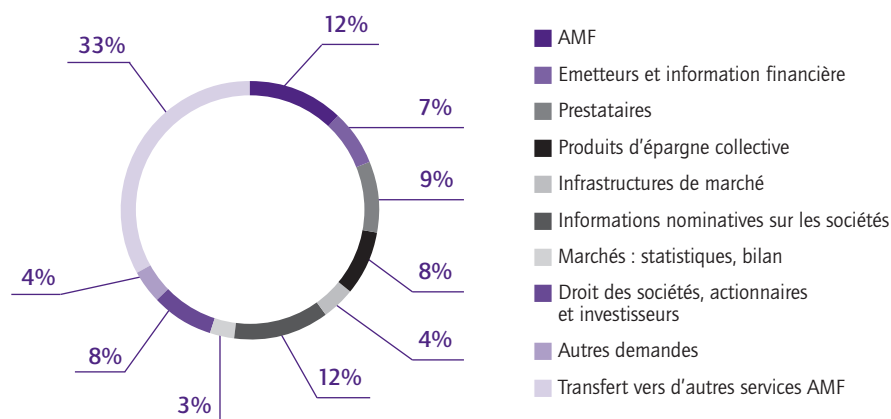
6

7

8



**Graphique 2 : répartition thématique des demandes de renseignements traitées par le CDI en 2008**



Source : AMF

Les principaux documents consultés sur place sont les prospectus et les notes d'information visés entre 1968 et 1999 et non disponibles en texte intégral sur le site internet de l'AMF.

En 2008, on constate par rapport à l'année précédente une augmentation des questions relatives aux droits des investisseurs reflétant leurs inquiétudes (crise des *subprime*, crise financière, ventes à découvert et « affaire Madoff ») et aux infrastructures de marché (transposition de la directive MIF) tandis que celles relatives aux documents d'information des sociétés cotées ont diminué (meilleure accessibilité de cette information sur internet).

Un certain nombre de questions a concerné des documents non disponibles sur le site internet car trop anciens ou obsolètes : réglementation, décisions de sanction, anciens Bulletins mensuels de la COB, brochures et prospectus de sociétés.

A la suite des nombreuses modifications apportées au règlement général de l'AMF, un nombre important de requêtes des professionnels a porté sur la réglementation en vigueur.

En 2008, un tiers des demandes a dû être réorienté vers le Service de la médiation et la Direction des affaires juridiques. En effet, le Centre de documentation (dont la permanence téléphonique est ouverte sur une plage horaire plus large que celles du Service de la médiation et de la Direction des affaires juridiques) répond régulièrement aux appels destinés à ces services en dehors de leurs plages horaires d'ouvertures.

## 5 – Le rapport du médiateur

### A – Le Service de la médiation

#### 1 > Les finalités

En application de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier, « l'Autorité est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles appellent. Elle propose, lorsque les conditions sont réunies, la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation.

La saisine de l'Autorité des marchés financiers, dans le cadre du règlement extrajudiciaire des différends, suspend la prescription de l'action civile et administrative. Celle-ci court à nouveau lorsque l'Autorité des marchés financiers déclare la médiation terminée. L'Autorité des marchés financiers coopère avec ses homologues étrangers en vue du règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers. »

L'action du médiateur s'inscrit naturellement dans le contexte européen né de la recommandation de la Commission n° 98/257/CE du 30 mars 1998 relative aux principes applicables aux organes responsables pour la résolution extrajudiciaire des litiges.

Ces principes sont l'indépendance, la transparence, le respect du contradictoire, l'efficacité (libre accès à la procédure, gratuité, brièveté des délais de traitement), la légalité et la liberté (la procédure doit être acceptée par les deux parties).

Un réseau européen de règlement extrajudiciaire des litiges de consommation a été créé par une résolution du Conseil européen le 25 mai 2000 prévoyant la notification auprès de la Commission des instances nationales de médiation-conciliation qui répondent aux principes énoncés par les recommandations de 1998 et 2001 (relative aux organes extrajudiciaires chargés de la résolution consensuelle des litiges non couverts par la résolution de 1998), pour devenir membre à part entière du Réseau unique des centres européens des consommateurs (CEC).

Parallèlement à ce premier réseau, la Commission européenne a créé, en février 2001, le réseau *Financial Dispute Resolution Network* (FIN-NET), dans le cadre du plan d'action pour les services financiers, auquel le médiateur de l'AMF participe.

Par son action, le Service de la médiation contribue à la vigilance de l'AMF sur les marchés et à la qualité de la protection de l'épargne publique.

Il procède à l'instruction des réclamations et des demandes de médiation en ayant le souci constant de la qualité et de la rapidité des réponses apportées.

Il analyse les réclamations des investisseurs, essentiellement non professionnels, envers les prestataires de services d'investissement ou les émetteurs, en prenant en compte les intérêts des uns et des autres, selon une analyse objective et contradictoire des éléments de fait et de droit qui lui sont présentés.

Il participe enfin à l'action pédagogique de l'AMF.

## 2 > L'organisation

Deux missions principales doivent être distinguées : la consultation et la médiation.

- > par les consultations, le service répond aux questions techniques, inhérentes à l'ensemble des domaines d'intervention de l'AMF, émanant des épargnants individuels ;
- > les demandes de médiation lui sont présentées en cas de différend entre un client et un prestataire de services d'investissement ou un émetteur lorsqu'une solution amiable du litige est recherchée.

En outre, une permanence téléphonique est mise à la disposition du public sur un numéro dédié, deux fois par semaine, les mardis et jeudis après-midi, et permet de répondre aux demandes les plus urgentes ou aux interrogations sur le suivi des dossiers en cours.

Certaines questions n'entrent pas dans le champ de compétence de l'Autorité et échappent également au domaine d'intervention du médiateur.

Il en est ainsi des interrogations portant sur des contrats d'assurance-vie, même lorsqu'ils sont libellés en unités de compte. Ces contrats sont, en effet, régis par les dispositions du code des assurances dont il n'appartient pas à l'Autorité de vérifier l'application ni de sanctionner la violation. La parenté de préoccupations entre régulateurs spécialisés, par exemple en matière d'information des souscripteurs sur les OPCVM sous-jacents ou de transparence sur les frais, est sans effet sur la répartition de leurs compétences.

1

2

3

4

5

6

7

8

Toutefois, ce partage de compétences peut donner lieu, dans le public, à certains malentendus. Ainsi, certains investisseurs présentent leur dossier comme mettant en cause les conditions de commercialisation de leur contrat d'assurance-vie en unités de compte alors qu'en réalité, ils mettent en cause soit l'économie même du produit, soit sa gestion. Cela conduit le Service de la médiation à interroger la société de gestion.

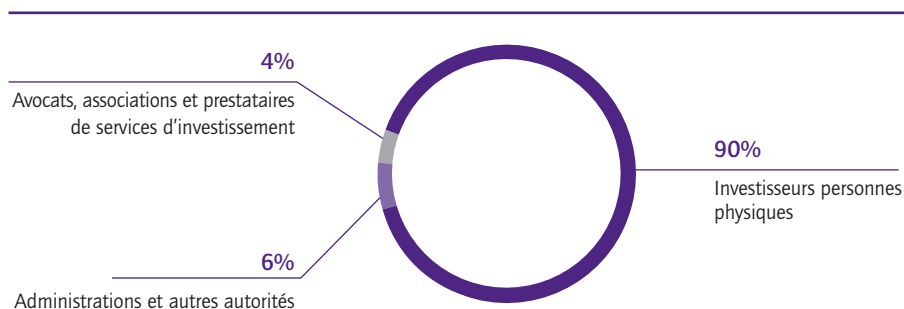
Le domaine purement bancaire, notamment ce qui relève du fonctionnement d'un compte de dépôt, des livrets d'épargne ou des dépôts à terme et de l'octroi de crédit, ainsi que les questions d'application et d'interprétation de la législation fiscale ne ressortent pas du champ d'intervention de l'AMF.

Lorsqu'il n'est pas compétent, le Service de la médiation indique, dans chaque cas, à ses correspondants le ou les organismes susceptibles de répondre ou d'intervenir. Il transfère parfois directement les dossiers reçus afin d'éviter un allongement des délais de réponse, ou des frais d'envoi, en cas de dossier volumineux.

Les saisines émanent principalement de la France métropolitaine et d'Outre-Mer, mais l'année 2008 a vu un accroissement des saisines de l'étranger grâce, notamment, à la montée en puissance du réseau FIN-NET pour les litiges transfrontaliers en matière financière.

Les demandes se font par courrier postal, formulaires électroniques, depuis leur mise en place au printemps 2008, ou télécopie.

### Graphique 3 : origine des réclamations reçues en 2008



Source : AMF

## B – L'année 2008 en chiffres

### 1 > Les demandes

2 307 demandes ont été reçues en 2008, dont 1 502 consultations et 805 demandes de médiation. Au 31 décembre 2008, le flux annuel apparaît en hausse de 7% par rapport à l'année précédente puisqu'en 2007, 2 155 réclamations avaient été reçues dont 1 449 demandes de consultation et 706 demandes de médiation.

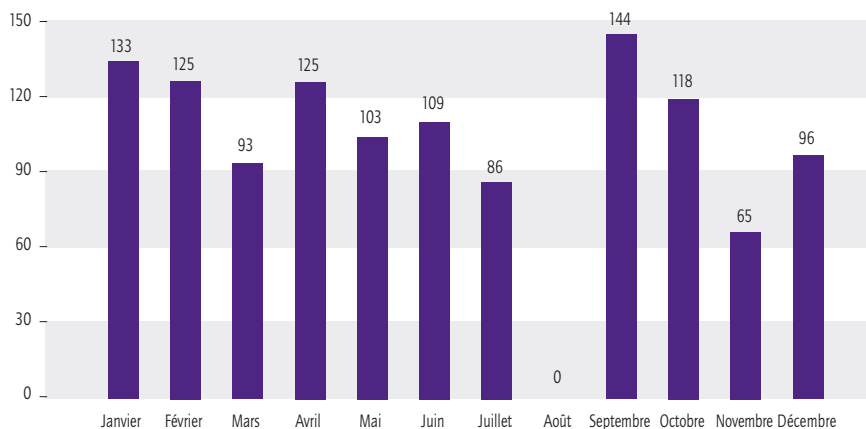
Ces chiffres ne tiennent pas compte du retard d'enregistrement que l'augmentation du flux a généré et qui se traduira dans les chiffres de 2009.

La répartition des dossiers entre consultations et médiations s'est légèrement modifiée par rapport à celle de 2007, les consultations représentant 65% de l'ensemble et les demandes de médiation 35% (67% et 33% en 2007).

Ces chiffres confirment le succès de la démarche de médiation et la confiance dans l'expertise de l'AMF des investisseurs individuels en matière de consultation. Ils soulignent la meilleure connaissance de cette mission de l'Autorité par le public.

Au cours des permanences téléphoniques, 1 197 correspondants ont été accueillis. Ce chiffre marque une hausse par rapport à l'année 2007 (1 143 appels).

Graphique 4 : demandes traitées par téléphone du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2008



Source : AMF

## 2 > Le traitement des dossiers

### a) Le traitement des demandes de consultation

#### Situation au 31 décembre 2008

Nombre de demandes de consultation traitées	1 473
> Dont demandes de consultation reçues depuis un mois au plus	78%
> Dont demandes de consultation reçues depuis plus d'un mois	22%

Source : AMF

Du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2008, 1 473 consultations ont été traitées (1 268 en 2007).

Les dossiers de consultation sont clôturés dès qu'il a été répondu à la question initiale et, le cas échéant, aux demandes de précisions ou aux questions complémentaires que la première réponse a pu faire surgir.

Les questions posées, qui suivent naturellement l'actualité boursière et l'évolution législative et réglementaire, sont de plus en plus complexes et les demandeurs de plus en plus exigeants. Même si des efforts en matière de formation des épargnants restent à accomplir, on peut néanmoins mesurer les progrès certains dans la connaissance des marchés financiers.

En 2008, 78% des dossiers de consultation ont été clôturés dans le mois de leur ouverture, ce qui a permis aux demandeurs d'avoir une réponse à leurs interrogations, souvent urgentes, dans un délai raisonnable.

1

2

3

4

5

6

7

8

En ce qui concerne la qualité des réponses, il est satisfaisant de constater que malgré la complexité et la variété des questions posées, aucune des lettres adressées aux requérants, et portant sur tous les domaines d'intervention de l'AMF, des opérations sur titres aux problèmes de cotation ou de conditions de commercialisation, n'a fait l'objet de contestation mettant en jeu la pertinence de la réponse, soit par les destinataires eux-mêmes, soit par des tiers, notamment dans le cadre de procédures judiciaires ultérieures.

## b) Le traitement des demandes de médiation

Situation au 31 décembre 2008	
Nombre de médiations clôturées	739
> Dont demandes reçues depuis 6 mois au plus	70%
> Dont demandes reçues depuis plus de 6 mois	30%

Source : AMF

En ce qui concerne les médiations, 739 dossiers ont été traités du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2008 (493 en 2007).

70% de ces dossiers ont été clôturés dans les six mois de leur ouverture.

Ce délai est décompté à partir de la première lettre reçue par le médiateur, courrier qui n'est jamais suffisant pour ouvrir la procédure de médiation proprement dite. Des documents et précisions complémentaires sont systématiquement demandés aux plaignants lors de l'envoi de l'accusé de réception, auquel est jointe la charte de la médiation indiquant les conditions d'examen de leur dossier.

Pour le solde non clôturé dans les six mois, il s'agit de dossiers plus complexes ou mettant en jeu plusieurs intervenants, comme un prestataire de services d'investissement teneur de compte et une société de gestion, ou un émetteur et un intermédiaire financier. Pour ces dossiers, des réunions de médiation avec les principaux interlocuteurs sont souvent nécessaires, ce qui contribue à un allongement des délais.

Il arrive aussi que les réponses ou les documents demandés soient, pour des raisons multiples, comme l'ancienneté des faits ou le changement de prestataire, difficiles à recueillir.

Parmi les 739 dossiers de médiation clôturés en 2008, 64% de ceux qui ont pu donner lieu à examen du bien-fondé de la demande ont abouti à un accord.

Le pourcentage des médiations réussies est calculé sur cette assiette qui, en 2008, a représenté 556 dossiers parmi l'ensemble des médiations clôturées.

Le reliquat correspond, notamment, aux dossiers dont l'instruction n'a pu arriver à son terme en raison de l'abandon du plaignant. La procédure de médiation doit, en effet, être acceptée par l'une et l'autre des parties et le retrait est possible à tout moment de la procédure.

La résolution amiable prend la forme d'une régularisation, comme, par exemple, l'annulation d'une opération contestée, d'une indemnisation totale ou partielle de la perte subie ou d'un geste commercial au bénéfice du client.

Pour les dossiers dans lesquels une instruction contradictoire a pu s'engager sous l'égide du médiateur, il est particulièrement satisfaisant de constater qu'en 2008, plus de la moitié a fait l'objet d'accords amiables. Le taux des médiations réussies s'est, en effet, maintenu au niveau de celui de 2007, alors que le nombre de médiations traitées a subi une très sensible augmentation.

Même si cet élément de « réussite » des médiations, de nature qualitative, est à relativiser dans la mesure où, d'une part, l'acceptation d'un accord dans le cadre d'une médiation ne peut être imposée

ni à l'une ni à l'autre des parties, où, d'autre part, l'engagement d'une procédure sous l'égide du médiateur peut avoir des effets bénéfiques en améliorant les relations entre le plaignant et le mis en cause, même en l'absence d'accord formalisé, il révèle, néanmoins, l'efficacité de la démarche.

En outre, comme en 2007, aucun dossier de médiation n'a été clos en raison de l'absence de réponse du mis en cause à la demande d'explications du médiateur, ce qui démontre une acceptation unanime par les professionnels de ce mode alternatif de résolution des litiges et une appréciation positive de ses effets.

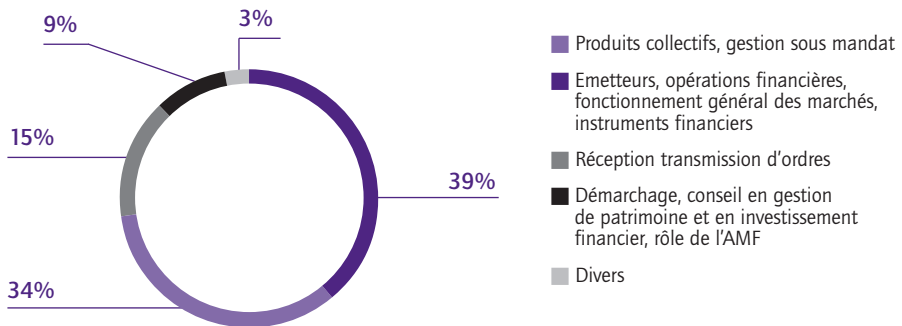
## C – Les dossiers du médiateur

Les dossiers reçus sont répartis en dix thèmes généraux :

- > produits collectifs ;
- > gestion sous mandat ;
- > transmission/exécution des ordres ;
- > tenue de compte – conservation ;
- > émetteurs et opérations financières ;
- > fonctionnement général des marchés ;
- > instruments financiers (autres que produits collectifs) ;
- > démarchage, conseil en gestion de patrimoine et en investissement financier ;
- > rôle de l'AMF ;
- > divers.

### 1 > La répartition de l'ensemble des saisines

Graphique 5 : répartition de l'ensemble des saisines (médiations et consultations) par thèmes du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2008



Source : AMF

1

2

3

4

5

6

7

8

L'année 2008 a permis de constater l'impact de la crise sur l'activité et les problématiques soumises au Service de la médiation par les investisseurs.

Dès l'été 2007, le Service de la médiation avait été sollicité, tant lors des permanences téléphoniques que par les demandes reçues par courrier, car la crise du marché du crédit hypothécaire aux Etats-Unis et dans son sillage, la très forte dévalorisation des actifs adossés à ces crédits, avait suscité des interrogations de la part des investisseurs, sur les OPCVM dits « monétaires dynamiques » susceptibles d'être investis en titres adossés à des crédits *subprime*.

Aux inquiétudes nées de cette 1<sup>re</sup> crise de liquidité, les difficultés bancaires de l'automne 2008 ainsi que l'affaire « Madoff » en fin d'année ont ajouté un grand nombre de questions.

L'augmentation du nombre de consultations révèle bien la volonté des épargnants de recueillir auprès du régulateur les explications de la crise.

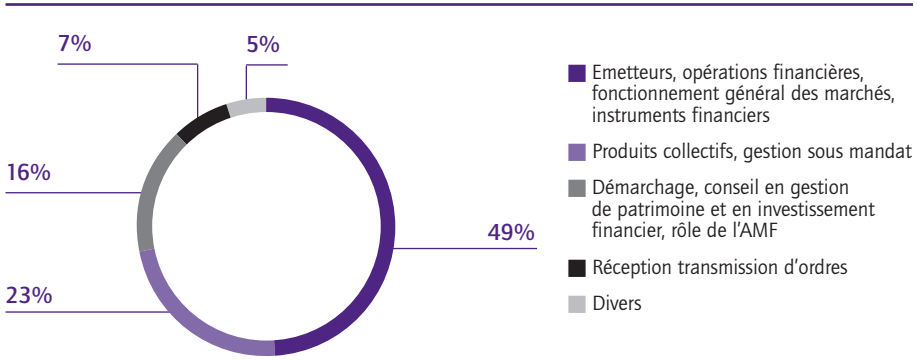
Parmi les demandes reçues, plusieurs sujets peuvent être distingués :

- > les épargnants se sont interrogés sur les conditions dans lesquelles leur épargne serait sécurisée en cas de faillite bancaire. Il leur a été expliqué le rôle du fonds de garantie des dépôts et des titres avec un plafond, par déposant et par établissement de 70 000 euros, d'une part, pour les liquidités, d'autre part, pour les instruments financiers ;
- > la baisse de la valeur liquidative de certains OPCVM a suscité chez les investisseurs des interrogations sur la composition de leur actif. Ils se sont ainsi demandé quelle était la proportion d'actifs « toxiques » de leur portefeuille et se sont également inquiétés de savoir si ces actifs avaient été acquis avant ou après la crise, soupçonnant certains établissements d'avoir cédé des actifs toxiques aux OPCVM gérés par leurs filiales ;
- > ils se sont demandé également quel serait le devenir des portefeuilles gérés, en cas de difficultés de la société de gestion de portefeuille. Il leur a été rappelé l'exigence de fonds propres et, dans l'hypothèse d'un retrait d'agrément consécutif à une carence sur ce point, la mise en place de mesures conservatoires. Dans ce cas, l'AMF informe, en effet, le public, par voie de presse, du délai et des conditions de mise en œuvre du retrait. La société est placée sous le contrôle d'un mandataire, nommé par l'AMF et elle peut seulement effectuer des opérations strictement nécessaires à la préservation des intérêts des clients. Pour ce qui concerne les fonds communs de placement, l'AMF invite leur dépositaire à désigner un autre gestionnaire ;
- > la forte chute du cours de certaines actions, notamment les valeurs financières, ainsi que la forte volatilité des produits dérivés ont également généré de nombreuses questions et signalements d'anomalies ;
- > les investisseurs ont été très présents dans le débat sur les ventes à découvert : en effet, les mesures prises par l'AMF en septembre 2008 afin d'interdire les transactions non sécurisées et d'imposer des obligations de transparence des positions courtes sur les titres du secteur financier ont provoqué de nombreux courriers. Il a été expliqué aux intéressés que ces décisions, en cohérence avec celles prises par les autorités américaines et britanniques, avaient pour objectif d'encadrer de façon exceptionnelle et dans un contexte très perturbé, les ventes à découvert portant sur les valeurs financières négociées sur le marché français.

Par le traitement « à chaud » de ces questions, le Service de la médiation a pu contribuer à éviter l'affolement des investisseurs, notamment par une explication des responsabilités de chaque acteur des marchés. Lorsque la demande mettait en exergue un défaut d'information ou de conseil lors de l'acquisition ou de la souscription d'un produit financier dont la valorisation s'était trouvée fortement impactée par la crise financière, une procédure de médiation a été engagée.

## 2 > La répartition des consultations

Graphique 6 : répartition des consultations par thèmes du 1<sup>er</sup> janvier au 30 décembre 2008



Source : AMF

Parmi les demandes de consultation, on peut distinguer les questions portant sur :

### a) Les opérations financières et les anomalies de marché

Les opérations financières donnent systématiquement lieu à de nombreuses demandes d'explications, notamment sur les modalités de fixation du prix et la portée du visa de l'AMF.

Compte tenu du contexte de crise financière qui a provoqué une baisse des opérations en 2008, le Service de la médiation a constaté, cette année, un fort ralentissement des demandes de ce type.

Néanmoins, il a eu à traiter certains dossiers et les suivis d'opérations antérieures, comme les suites de l'opération Eurotunnel.

En 2007, le Service de la médiation avait été saisi de près de 300 demandes concernant l'offre d'échange Eurotunnel. En 2008, il a reçu des consultations concernant, essentiellement, les opérations menées par Groupe Eurotunnel SA, consistant dans le remboursement anticipé des obligations remboursables en actions (ORA II) émises dans le cadre de la réorganisation prévue par le plan de sauvegarde, l'émission de titres subordonnés remboursables en actions et l'augmentation de capital par attribution gratuite de bons de souscription d'actions.

Le service a également été saisi de quelques demandes portant sur la radiation de la cote des unités TNU (ex-Eurotunnel) et leur transfert sur le compartiment des valeurs radiées de marchés réglementés.

#### > Les augmentations de capital

Les augmentations de capital suscitent généralement beaucoup de questions de la part des investisseurs, tant sur le calendrier de l'opération que sur les modalités de mise en œuvre, notamment sur le sort des droits préférentiels de souscription non exercés par leurs titulaires.

Le service a déjà été consulté les années passées sur la pratique consistant pour certains intermédiaires financiers, en l'absence de réponse du titulaire en temps utile et afin de lui éviter une perte, à procéder à la vente des droits non exercés. Cette pratique est possible lorsque les modalités de cette « clause de sauvegarde » sont précisées dans l'avis d'opération sur titres et portées suffisamment tôt à la connaissance des actionnaires.

1

2

3

4

5

6

7

8



Par exemple, s'agissant de l'augmentation de capital de Natixis, outre l'information mentionnée dans l'avis d'opération sur titres émis par le teneur de compte conservateur, la note d'opération, visée par l'AMF le 3 septembre 2008, comportait des dispositions très précises relatives à la cession automatique des droits, aux termes desquelles il était indiqué : « Les réseaux bancaires des Banques Populaires et des Caisses d'Épargne procéderont le dernier jour de la période de souscription, soit le 18 septembre 2008, à la cession automatique des droits préférentiels de souscription de leurs clients n'ayant pas fait connaître leurs intentions préalablement à cette date, cela dans un souci de protéger les intérêts desdits clients. D'autres réseaux bancaires sont susceptibles de faire de même. De telles cessions sont notamment susceptibles d'avoir une influence sur le cours des droits préférentiels de souscription. D'autres réseaux bancaires ne mettront pas en œuvre une telle procédure, ce qui aura pour effet de laisser les droits préférentiels de souscription non exercés par leurs clients devenir caducs à l'issue de la période de souscription. »

Mais même en l'espèce, le Service de la médiation a été amené à appeler l'attention des investisseurs l'ayant contacté sur les modalités de cette clause de sauvegarde. Il a également été précisé aux personnes ayant acquis des droits préférentiels sur le marché, que seule la qualité d'actionnaire préalablement au lancement de l'opération financière permettait une cession automatique des droits préférentiels par leur teneur de compte.

#### > Les suites d'une procédure judiciaire aux Etats-Unis

Dans le cadre de la procédure menée aux Etats-Unis, la société Vivendi et deux de ses dirigeants avaient accepté de régler le différend en payant des amendes civiles et une indemnisation, combinées pour un montant total d'environ 51 millions de dollars, destinées à être versées aux investisseurs lésés. Le 7 juin 2005, un agent de distribution avait été désigné par les juridictions américaines pour élaborer et mettre en œuvre un plan sur la base duquel les fonds seraient répartis entre les actionnaires remplissant les conditions requises. L'information d'une indemnisation aux Etats-Unis ayant été diffusée dans la presse française, le Service de la médiation a reçu de nombreuses demandes d'actionnaires souhaitant connaître la marche à suivre pour être intégrés à cette procédure.

Il leur a été indiqué les coordonnées de l'agent de distribution et aucun retour n'a été constaté.

> Comme les années précédentes, de nombreux épargnants ont transmis au Service de la médiation des demandes d'enquête sur ce qu'ils considéraient comme des anomalies de marché, parfois qualifiées par eux de manipulations de cours ou comme résultant de délits d'initiés.

Lorsqu'ils comportent des éléments nécessitant des investigations supplémentaires, les courriers reçus dans ce cadre sont adressés pour traitement aux services spécialisés de l'Autorité.

C'est ainsi qu'en 2008, la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés a été destinataire de 105 dénonciations d'opérations présumées suspectes par les épargnants, de demandes d'enquête et d'expertise sur des évolutions de cours anormales.

De nombreuses dénonciations d'opérations et des demandes d'enquête sur des évolutions de cours anormales concernaient des valeurs négociées sur le Marché libre. Il a été précisé aux investisseurs que ce marché ne constituant pas un marché réglementé, au sens de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier, il ne se trouvait pas soumis aux dispositions du règlement général de l'AMF relatives aux manipulations de cours et aux opérations d'initiés, seule la réglementation visant la diffusion de fausse information s'appliquant à ce marché.

#### **b) Les dénonciations de pratiques irrégulières**

Parfois, les investisseurs signalent des pratiques suspectes de démarchage ou d'offre de services d'investissement, soit qu'ils en aient été directement victimes, soit qu'ils sollicitent des renseignements supplémentaires avant de souscrire ou souhaitent simplement faire part au régulateur de leurs soupçons.

Quatre communiqués ont ainsi été publiés en 2008 sur le site de l'AMF et relayés dans la presse, afin d'alerter le public, à la suite de tels signalements parvenus au Service de la médiation et traités par lui selon un processus rationalisé, garantissant une vérification rigoureuse des faits dénoncés et préservant les droits de la défense des personnes ou entités mises en cause.

L'année 2008 a confirmé une tendance déjà ressentie l'année précédente avec une augmentation significative du nombre de demandes d'investisseurs souhaitant savoir si les personnes ou sociétés qui les sollicitaient avaient les habilitations requises pour le faire ou si les produits proposés étaient autorisés à la commercialisation en France.

Dans ces circonstances, le Service de la médiation les invite systématiquement, lors des permanences téléphoniques et des demandes de consultation, à faire preuve de la plus grande prudence face à des propositions d'investissement présentant des rendements très élevés, sans afficher de risque caractérisé, faites, notamment, par le biais d'internet.

### c) L'animation du marché des warrants, certificats et *Exchange Traded Funds* (ETF)

Comme les années précédentes, de nombreux épargnants se sont plaints de l'animation du marché des warrants et certificats. Les *trackers* ont été également de plus en plus présents dans les demandes de consultation.

Dans sa réponse aux investisseurs, le Service de la médiation est souvent amené à rappeler le fonctionnement de ces produits (barrières désactivantes, valorisation...) et l'existence d'un contrat d'apporteur de liquidité conclu entre Euronext Paris et un membre de marché.

Il est également précisé aux investisseurs que les engagements des apporteurs de liquidité varient en fonction des groupes de cotation et des spécificités de chaque instrument.

Il leur est indiqué que les principales dispositions du contrat d'apport de liquidité sont généralement reprises dans le prospectus d'émission des warrants et certificats, notamment celles relatives aux hypothèses dans lesquelles l'apporteur de liquidité est autorisé à suspendre temporairement l'affichage de sa fourchette. Cela peut être le cas s'il ne dispose plus de titres en nombre suffisant pour répondre à la demande ou lorsqu'il n'est plus en mesure d'en connaître, de manière fiable, la valorisation, par exemple en cas de suspension du sous-jacent. Pour avoir de plus amples renseignements, les investisseurs ont généralement été invités à contacter l'apporteur de liquidité des produits concernés.

A cet égard, on ne peut que se réjouir de l'annonce par NYSE Euronext de nouvelles fonctionnalités pour son marché européen des warrants et certificats afin d'en améliorer la transparence et l'efficacité, notamment par la garantie pour l'investisseur d'une exécution de ses ordres au meilleur prix, par la diffusion d'indicateurs sur le temps de présence moyen des émetteurs dans le carnet d'ordres ainsi que par l'indication de la quantité et de la fourchette moyenne sur ce marché listant près de 10 000 produits dérivés.

### d) Les suspensions de cotation

En application de l'article 4404/2 du livre I des règles de marché, l'entreprise de marché peut, de sa seule initiative ou sur demande motivée de l'émetteur concerné, suspendre la négociation d'un titre pour empêcher ou arrêter un fonctionnement erratique du marché. Par ailleurs, elle suspend la négociation à la demande d'une autorité compétente. La suspension de cotation fait l'objet d'un avis d'Euronext Paris qui indique son origine, ses raisons, sa date d'effet et les conditions de reprise de la cotation. A défaut, l'avis indique que la cotation est suspendue jusqu'à nouvel avis. Il n'existe pas de délai maximum de suspension de cotation.

1

2

3

4

5

6

7

8

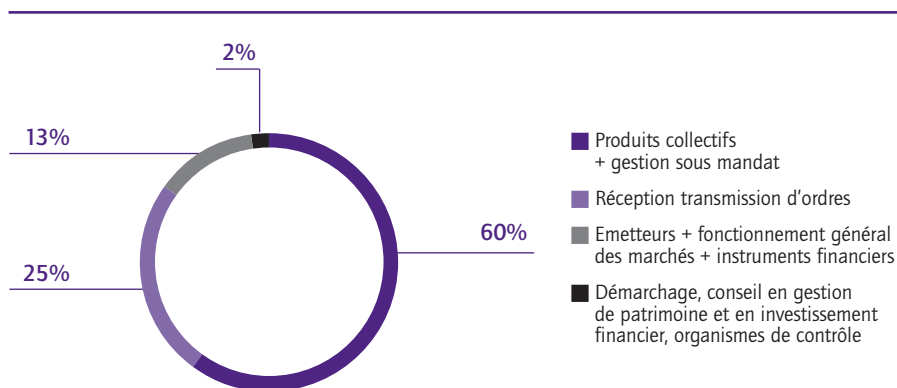
Nombreux ont été les épargnants à se plaindre de n'avoir aucune information à la suite d'une interruption ou d'une suspension de cotation. Il en est ainsi de la suspension dans l'attente d'un communiqué de la société en cause ou de la révélation tardive d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire.

Les difficultés sont accrues lorsque les actions sont radiées de l'Eurolist d'Euronext Paris sans que la société en question soit radiée du registre du commerce et des sociétés, situation qui rend impossible la suppression des lignes de titres des comptes des clients et impose à ces derniers le paiement de droits de garde au bénéfice des teneurs de compte.

Dans sa réponse aux épargnants, le Service de la médiation rappelle la réglementation en vigueur et, en cas de procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, leur donne, lorsqu'il les possède, les coordonnées du liquidateur susceptible de leur fournir toutes les informations sur le déroulement des opérations.

### 3 > La répartition des médiations

Graphique 7 : répartition des médiations par thèmes du 1<sup>er</sup> janvier au 30 décembre 2008



Source : AMF

#### a) La commercialisation des produits financiers

Le Service de la médiation a encore reçu, en 2008, de nombreuses réclamations concernant la commercialisation des OPCVM et plus particulièrement des fonds à formule, essentiellement par les réseaux bancaires.

> Les souscripteurs indiquent encore trop souvent avoir investi dans des OPCVM sans avoir reçu le prospectus simplifié ni avoir été alertés sur les risques encourus. Ils exposent n'avoir pas été en mesure de prendre leur décision d'investissement en toute connaissance de cause et avoir souvent cédé aux sollicitations de leur conseiller.

Ce constat est encore plus frappant s'agissant des fonds à formule où l'instruction des dossiers fait apparaître que les souscripteurs en ignoraient la spécificité. A l'échéance, de nombreux épargnants découvrent que ce type de fonds leur a offert uniquement une garantie du capital, hors commission de souscription et que l'obtention d'une rémunération additionnelle à cette garantie dépendait de

l'évolution d'un ou plusieurs indices ou d'un panier d'actions. La présence d'une garantie, ajoutée à une dénomination attractive, laissant supposer un fort rendement ou une formule gagnante à tous les coups, et une durée de placement conseillée, conduisent les souscripteurs de ces fonds à croire à l'assurance de gains à l'échéance.

Au printemps 2008, la presse s'est fait l'écho de réclamations de clients d'un établissement bancaire portant sur des fonds à formule souscrits pour la plupart en 2001 et 2002. Le Service de la médiation avait été destinataire depuis avril 2006 de dossiers relatifs à ces fonds (consultations et demandes de médiation) dans lesquels les épargnants se plaignaient d'une commercialisation « abusive » de la part des conseillers tenant essentiellement en un discours exagérément optimiste, accompagné de documents publicitaires qualifiés de trompeurs. Certains mettaient également en cause l'économie même des produits, notamment le choix des valeurs du panier et leur gestion.

A côté des réclamations individuelles qui ont continué à lui être adressées, le Service de la médiation a été destinataire à la fin du mois de juillet 2008 de courriers ayant vocation à fédérer un grand nombre de dossiers particuliers et lui demandant d'aider les souscripteurs s'estimant lésés à obtenir une indemnisation, de préférence selon une procédure amiable. C'est ainsi qu'il a reçu plus de 300 demandes de médiation dont certaines sont encore en cours de traitement, ce qui rend tout bilan prématuré.

Toutefois, la parfaite coopération de l'établissement mis en cause est à souligner et démontre de la part des professionnels la prise de conscience des avantages d'une procédure amiable qui leur assure la confidentialité des échanges.

En matière de commercialisation de produits financiers, l'adoption par la chambre commerciale de la Cour de cassation, dans un arrêt du 24 juin 2008, d'une analyse du devoir d'information des prestataires de services d'investissement mérite d'être signalée dans la mesure où elle risque d'influencer de manière importante l'issue des procédures judiciaires engagées ou susceptibles de l'être ainsi que sur les pratiques professionnelles.

La Cour de cassation y indique, au visa des articles 1147 du code civil et 33 alinéa 2 du règlement n° 89-02 de la Commission des opérations de bourse, modifié par le règlement n° 98-04 alors applicable que « la publicité délivrée par la personne qui propose à son client de souscrire des parts de fonds commun de placement doit être cohérente avec l'investissement proposé et mentionne le cas échéant les caractéristiques les moins favorables et les risques inhérents aux options qui peuvent être le corollaire des avantages énoncés ; que l'obligation d'information qui pèse sur ce professionnel ne peut être considérée comme remplie par la remise de la notice visée par la Commission des opérations de bourse lorsque la publicité ne répond pas à ces exigences ».

La Cour de cassation indique ainsi clairement que la publicité doit être cohérente avec l'investissement proposé et participe à l'information due aux investisseurs au même titre que le prospectus.

> Des demandes de médiation ont concerné les OPCVM « monétaire dynamique ».

Désireux de réaliser un placement à court terme sans risque, le client d'une banque s'était ainsi trouvé avoir investi dans un OPCVM qui lui avait été présenté comme se composant à 90% d'une gestion « monétaire dynamique » offrant une grande sécurité, et pour le reste, d'une gestion alternative, visant une performance absolue, le modèle de suivi des risques du produit permettant de les maîtriser et de ne pas dépasser un niveau maximal de perte de 2,5%. Cette présentation séduisante l'avait convaincu de dédier une part importante de ses avoirs à cet investissement. Compte tenu de la forte dévalorisation de son placement, il avait saisi le Service de la médiation. A l'issue de l'instruction sur le fondement de l'obligation d'information et de conseil lors de la commercialisation, l'établissement a accepté de signer un accord transactionnel pour le dédommager.

1

2

3

4

5

6

7

8

Dans le cadre du placement de sa trésorerie, le gérant d'une société qui avait investi près d'un million d'euros dans des OPCVM, sur le fondement d'un document personnalisé présentant les fonds sous un aspect très favorable, avait enregistré une forte moins-value. Bien qu'ayant considéré que le souscripteur disposait d'un certain niveau de connaissances financières et était averti des mécanismes boursiers, la banque a reconnu que l'information personnalisée, sur la base de laquelle la souscription avait eu lieu, axée sur les performances passées, mettant en exergue un rendement avec un risque en capital faible, ne rendait pas compte de la réalité du produit et a versé une indemnisation.

De même, sur la base d'une documentation commerciale présentant l'OPCVM sous un aspect très favorable, le client d'une banque avait souscrit, sur les recommandations de son conseiller, des parts d'un fonds en pensant qu'il s'agissait d'un placement sécurisé, ainsi que sa dénomination pouvait le laisser entendre. En raison des pertes financières enregistrées, ce client s'est adressé au Service de la médiation. Interrogée sur le contenu de la documentation commerciale qui annonçait un « objectif de rendement élevé par rapport au marché monétaire avec un risque limité », tout en s'abstenant de mentionner les risques liés à l'exposition du fonds commun de placement à l'évolution d'un panier de fonds « monétaires dynamiques » ainsi que sur l'existence d'un effet de levier, la banque a finalement accepté d'annuler la souscription.

> Le service a été sollicité à l'occasion de litiges nés de l'application des restrictions de souscription de certains OPCVM.

Il a été interrogé par des porteurs de parts de fonds à règles d'investissement allégées avec effet de levier, sur le fait de savoir si leur intermédiaire était fondé à leur demander de procéder au rachat de leurs parts au motif qu'ils ne remplissaient pas les critères d'éligibilité et à défaut de rachat volontaire, à procéder à un rachat automatique.

Ces demandes ont mis en lumière les risques de commercialisation non adaptée des OPCVM ARIA. En l'espèce, il est apparu que l'intermédiaire, qui n'avait réalisé aucun contrôle lors de la souscription pour s'assurer que les investisseurs appartenaient à une catégorie éligible à ces produits, avait procédé aux rachats des parts détenues par les porteurs positionnés sur ces fonds, sans rechercher s'ils étaient ou non éligibles.

S'agissant des investisseurs ayant formulé une réclamation, ils ont, soit été maintenus dans le fonds lorsqu'ils remplissaient les critères d'éligibilité, soit obtenu le remboursement de l'éventuelle moins-value, des droits d'entrée et, le cas échéant, du surcroît d'impôt.

Afin d'éviter que ce type de dysfonctionnement ne se reproduise, il convient de rappeler la nécessaire mise en place de procédures adaptées à la commercialisation des OPCVM réservés à certains investisseurs.

> Le Service de la médiation a été saisi de demandes relatives à la souscription de titres subordonnés remboursables (TSR).

C'est ainsi que sur les recommandations de leur banque, qui les avait démarchés à leur domicile, un couple d'octogénaires avait souscrit des titres subordonnés remboursables à échéance de douze ans, en pensant que leur capital était garanti et demeurerait disponible à tout moment, sans pénalité. Ils ont fait valoir qu'aucune information ne leur avait été donnée sur les spécificités de ce placement, notamment sur les risques de perte en capital en cas de rachat avant l'échéance.

Ayant découvert la nature exacte de leur investissement, ils avaient demandé le remboursement du capital investi et s'étaient heurtés au refus de l'établissement.

A l'issue de la procédure de médiation, les plaignants ont obtenu la vente de la totalité des TSR et le remboursement de la moins-value constatée à cette occasion.

Dans un autre dossier, sur les recommandations de son conseiller financier, un investisseur avait souscrit, pour le compte de la société civile immobilière (SCI) dont il était gérant, des titres subordonnés remboursables à échéance de 12 ans, pour un montant de 44 000 euros, pensant pouvoir disposer de cette somme à tout moment.

Ce n'est que quelques années plus tard, que cet investisseur, souhaitant réaliser une acquisition immobilière dans le cadre des activités de la SCI, avait été informé de la durée du placement et des risques de perte en capital résultant d'une revente avant l'échéance. Cette personne avait alors demandé, en vain, que sa souscription soit annulée. La procédure de médiation a abouti à la signature d'un protocole transactionnel aux termes duquel la banque a pris en charge la totalité de la moins-value enregistrée à l'occasion de la revente des TSR, pour un montant de 7 100 euros.

> Le Service de la médiation est parfois saisi à l'occasion du placement de nouvelles actions sur le marché.

Alors que son objectif était de compléter sa retraite et de pouvoir, notamment, financer des travaux de copropriété, la cliente d'une banque avait souscrit des actions nouvellement admises sur le marché. Loin de réaliser une plus-value comme le lui avait laissé entendre son conseiller financier, elle avait enregistré des pertes substantielles. Elle a saisi le Service de la médiation afin d'obtenir une compensation au titre d'un défaut d'information et de conseil, considérant ne pas avoir reçu une information claire, complète et adaptée sur les caractéristiques des titres et notamment, sur les risques induits par une souscription d'actions. Dans le souci de sauvegarder de bonnes relations commerciales, la banque a accepté de lui verser la moitié du capital investi, sans pour autant reconnaître une quelconque faute.

#### **b) Les conditions de rachat de parts de fonds communs de placement à risques (FCPR)**

En 2008, le Service de la médiation a continué à recevoir, à l'instar des années précédentes, des réclamations révélant un défaut de compréhension des conditions de rachat de parts de FCPR, notamment de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI).

En effet, lorsque le souscripteur s'en tient à la seule lecture du bulletin de souscription, il peut penser que le blocage de ses avoirs ne dépassera pas 5 ans. Or, les dispositions contractuelles énoncées dans la notice d'information et le règlement du fonds peuvent prévoir une durée de blocage supérieure, et il résulte des dossiers reçus que le commercialisateur n'attire pas systématiquement son attention sur la durée réelle d'indisponibilité.

Il faut ainsi rappeler au souscripteur de procéder à la lecture combinée du bulletin de souscription, comportant la mention sur la nécessaire conservation des parts pendant 5 ans afin de bénéficier du régime fiscal de faveur, et des dispositions relatives aux conditions de rachat, figurant dans le corps de la notice d'information ainsi que du règlement du fonds.

D'autres réclamations reçues en 2008 ont révélé un décalage entre l'information figurant dans les documents contractuels (notice d'information et règlement) et les procédures mises en œuvre lors de l'exécution d'un ordre de rachat de parts.

Il est primordial pour l'investisseur de connaître la date, le cas échéant, l'heure, de la centralisation des demandes de rachat, la valeur liquidative sur la base de laquelle la demande est exécutée ainsi que la durée maximale entre la date d'exécution et le virement, sur le compte du client, du produit de la vente.

Dès lors, lorsque ces informations ne figurent pas clairement dans les documents contractuels, il semble judicieux d'inviter le client à interroger par écrit la société de gestion préalablement à la transmission de ses instructions de rachat.

1

2

3

4

5

6

7

8

### c) La gestion sous mandat

Comme les années précédentes, le Service de la médiation a été saisi de demandes de médiation dans le cadre de la gestion sous mandat. Ces dossiers mettent en avant un défaut d'information et de conseil de la part des prestataires de services d'investissement, à tout moment de la relation. Il y a peu de résolutions amiables, les gérants n'étant tenus qu'à une obligation de moyens et non de résultat, et la seule absence de performance n'étant pas suffisante à caractériser une gestion fautive.

Certaines demandes ont également porté sur les frais de gestion prélevés par le gérant. De nombreux épargnants se sont interrogés sur une commission perçue au titre de la « surperformance du portefeuille géré ». Considérant que cette commission ne pouvait pas s'appliquer en cas de pertes constatées, ils ont écrit au médiateur afin d'obtenir le remboursement des frais versés à ce titre.

Le Service de la médiation leur a rappelé qu'en l'état de la réglementation, la rémunération de la société de gestion pouvait comprendre une part variable liée à la surperformance du portefeuille géré, également appelée commission de surperformance.

Il leur a été, en outre, précisé que les frais de gestion variables devaient figurer dans le mandat de gestion avec, le cas échéant, l'indication que la rémunération variable était due dès le premier euro de performance, celle-ci devant s'apprécier par rapport à l'objectif de gestion.

Quelques demandes ont porté sur les obligations des prestataires de services d'investissement proposant un service dénommé « gestion conseillée ou assistée ». Ce service est, en réalité, un simple service de réception et de transmission d'ordres comprenant des conseils réguliers sur les marchés et les instruments financiers, le détenteur du portefeuille restant maître de ses placements. A cet égard, une clarification des termes devrait être faite au moment de la signature de la convention afin de lever toute ambiguïté.

## D – L'actualité de la médiation

### 1 > Au niveau européen

Le réseau FIN-NET (*Financial Dispute Resolution Network*)<sup>(19)</sup> a pour but d'aider les consommateurs à résoudre à l'amiable, de manière rapide, simple et peu coûteuse, les différends qu'ils peuvent avoir avec les prestataires de services financiers (banques, compagnies d'assurances, entreprises d'investissement) établis dans un Etat membre autre que leur Etat d'origine.

Il compte 50 membres, médiateurs ou responsables de « commissions des litiges » ou de « commission d'arbitrages des consommateurs » selon les pays, liés par un protocole d'accord, qui outre un cadre définissant les procédures de coopération transfrontalière, énonce les principes applicables à la résolution extrajudiciaire des litiges, définis dans la recommandation de la Commission du 30 mars 1998 (98/257/CE).

Le médiateur de l'AMF a été désigné, en décembre 2008, membre du comité de pilotage de FIN-NET.

Le réseau se réunit régulièrement sur la base d'un ordre du jour abordant principalement les évolutions juridiques européennes en matière de services financiers, le développement des systèmes de recours extrajudiciaires, la coopération entre ses membres et les litiges nouveaux, complexes ou récurrents auxquels ils sont confrontés. Les membres de FIN-NET sont également consultés individuellement par la Commission européenne à l'occasion des différentes études qu'elle conduit.

(19) Des informations plus détaillées sur FIN-NET et les systèmes qui en sont membres sont disponibles sur le site internet de la Commission européenne : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/finnet/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/finnet/index_fr.htm)

Les membres du réseau FIN-NET se sont particulièrement attachés en 2008 à sensibiliser les Etats membres sur la nécessité de créer et de promouvoir des systèmes de résolution alternatifs des litiges dans tous les secteurs financiers afin d'offrir aux investisseurs une possibilité de résoudre à l'amiable leurs différends nationaux et transfrontaliers qu'ils ne porteraient pas, pour la grande majorité d'entre eux, devant les tribunaux, compte tenu des délais et du coût des procédures.

Le réseau FIN-NET a, également, abordé la manière dont ses membres traitaient les demandes de médiation pour lesquelles ils n'étaient pas territorialement compétents. Les organismes de traitement extrajudiciaire des litiges couvrent, en effet, les prestataires de services financiers qui opèrent à l'intérieur et à partir du pays dans lequel l'organisme existe.

Face à une demande qui n'est pas de leur ressort, certains membres de FIN-NET, dont le médiateur de l'AMF, invitent le plaignant à contacter directement l'organisme de traitement des plaintes compétent en lui communiquant toutes les informations nécessaires sur celui-ci et, le cas échéant, sur ses procédures. Quelques membres assistent même le demandeur dans la traduction de sa réclamation s'il n'est pas à même de s'exprimer dans la langue du pays concerné ou en anglais. L'objectif du réseau FIN-NET est, en effet, de faire en sorte que les plaignants aient, au moins, la possibilité de formuler leurs réclamations dans la langue du contrat ou dans celle dans laquelle ils traitent habituellement avec le prestataire de services financiers. De nombreux organismes autorisent toutefois d'autres langues.

Les membres du réseau FIN-NET ont été également invités à commenter le projet de consultation par la Commission européenne sur les systèmes de résolution alternative des litiges, avant son lancement, et ont pu ainsi orienter et faire préciser les questions posées.

Ils ont abordé les conséquences de la crise financière sur leur activité : tous ont reçu de nombreuses questions portant sur les crédits, la garantie des fonds et des dépôts et la faillite de grandes banques. Ils n'ont pas constaté d'affolement chez les investisseurs, ceux-ci paraissant rassurés par l'existence des fonds de garantie et le relèvement du plafond à 100 000 euros effectué dans plusieurs pays.

Ils ont répondu à de nombreuses études et consultations comme :

- > l'étude sur les réseaux d'assistance des consommateurs européens ;
- > l'étude d'impact de la directive 2002/65 concernant la commercialisation à distance des services financiers auprès des consommateurs sur la conclusion des contrats de services financiers transfrontaliers entre professionnels et consommateurs ;
- > l'étude sur le développement d'une méthodologie commune de classification des plaintes des consommateurs ;
- > la consultation sur la résolution alternative des litiges dans le domaine des services financiers.

## 2 > Au niveau national

### a) La poursuite des travaux au sein du Club des médiateurs du service public

Le médiateur de l'AMF fait partie, depuis février 2007, du Club des médiateurs du service public.

Ce club informel, créé en avril 2002, a pour objet d'échanger autour des pratiques de chacun, de contribuer à la réflexion et d'être force de proposition et de promotion de la médiation, tant en France qu'au niveau européen, certains de ses membres étant également membres du réseau FIN-NET.

Il a organisé, le 20 octobre 2008 à Bercy, une rencontre autour des enjeux et perspectives de la directive européenne du 21 mai 2008 relative à la médiation en matière civile et commerciale, entre les acteurs de la médiation, qu'ils agissent dans un contexte judiciaire ou au sein d'organismes publics ou privés.

Le club a pris l'engagement d'autres initiatives afin de fédérer toutes les énergies déjà mobilisées à l'occasion de la négociation de la directive pour arriver à une transposition efficace de ce texte.

1

2

3

4

5

6

7

8



## b) Mieux faire connaître le médiateur de l'AMF

L'un des objectifs de la démarche « pour une meilleure régulation » a été de mieux faire connaître l'existence et le rôle du médiateur de l'AMF.

Cette information avait comme finalité de permettre une protection homogène des épargnants et de leur donner, ainsi qu'aux professionnels concernés, une ultime possibilité de régler leurs différends à l'amiable.

En 2008, l'information sur l'existence et le rôle du médiateur de l'AMF s'est développée auprès des professionnels et du public :

- > c'est ainsi que des réunions ont été organisées avec l'Association française de gestion financière (AFG), au cours desquelles l'activité du médiateur de l'AMF a été présentée aux adhérents intéressés qui ont pu s'informer du déroulement des médiations et des thèmes traités ;
- > au-delà de ces rencontres institutionnelles, les contacts sont réguliers avec les interlocuteurs du Service de la médiation dans les établissements (responsables du contrôle des services d'investissement, responsables de la conformité et du contrôle interne, responsables de la clientèle) avec lesquels un dialogue fructueux est engagé, au-delà des dossiers particuliers, sur les problématiques récurrentes, les réformes réglementaires ainsi que les voies d'amélioration envisageables ;
- > de même la coopération avec le Comité consultatif du secteur financier s'est poursuivie pour préparer la publication d'un avis sur la publicité des produits financiers ;
- > le médiateur participe également aux débats organisés par le groupe de travail du Mouvement des entreprises de France (MEDEF) sur les modes alternatifs de règlement des litiges de consommation ;
- > enfin, le médiateur est intervenu en direct sur un site internet où il a pu répondre aux questions des investisseurs. Il a fait l'objet d'interviews à la radio et de nombreux articles dans la presse économique où il a pu expliquer les modalités, les objectifs et les résultats de son activité au service de la protection de l'épargne.

La mise en place des trois formulaires de saisine électronique (médiation, consultation, transmission d'informations) a été faite le 16 avril 2008 et s'est révélée un succès, ce moyen facilitant la formulation des demandes et accélérant ainsi leur traitement.

## 3 > Les perspectives

L'année 2008 a vu l'extension du champ de la médiation bancaire aux produits d'épargne par la loi n° 2008-3 du 3 janvier 2008 pour le développement de la concurrence au service des consommateurs. Cette extension n'a ni provoqué une baisse des saisines de la médiation de l'AMF ni altéré la parfaite coordination entre les différents intervenants, qu'il est impératif de sauvegarder.

Il est essentiel d'accroître encore la visibilité de l'ensemble des modes de résolution amiable auprès des investisseurs. Pour cela, l'information sur la médiation doit être poursuivie. Si une sensibilisation à la réforme a été faite par le Comité de la médiation bancaire auprès des établissements de crédit, elle devrait s'étendre à d'autres acteurs de l'épargne et inclure la mission de médiation exercée au sein de l'AMF.

Ainsi, l'ensemble des investisseurs pourra bénéficier d'une complète information, dont les modalités seront à prévoir dans les conventions de compte mais également dans les avis d'opération et les relevés.

La promotion de la médiation sera sans doute facilitée par la transposition de la directive sur la médiation civile et commerciale qui, au-delà des litiges transfrontaliers, a vocation à « s'appliquer également au processus de médiation internes aux Etats ».

Il faudra, également, suivre les développements que les pouvoirs publics donneront à la proposition du groupe de travail sur la dépénalisation du droit des affaires tendant au développement des modes alternatifs de résolution des litiges dans le domaine économique et financier.

Enfin, au cœur de la problématique de la commercialisation des produits financiers, le Service de la médiation de l'AMF sera particulièrement attentif aux choix qui seront faits parmi les conclusions du rapport de la mission de réflexion sur l'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France établi par M. Deletré en janvier 2009.

Le rapport souligne, en particulier, le fait que « l'AMF est la seule des trois autorités de supervision à avoir mis en place un service de médiation » et en rappelle le fondement légal ainsi que les derniers chiffres connus de son activité. Il précise également qu'en cas de modification du champ d'intervention de l'AMF, il faudrait aussi s'interroger sur le périmètre d'action à retenir pour son service de médiation.

1

2

3

4

5

6

7

8