



JUIN 2022

**RAPPORT DU GROUPE DE REFLEXION
DE LA COMMISSION CONSULTATIVE
EPARGNANTS**

**L'INDEMNISATION DES PREJUDICES
SUBIS PAR LES EPARGNANTS ET LES
INVESTISSEURS**

**10 ANS APRES LE RAPPORT DU 25
JANVIER 2011 : QUEL BILAN ?**

INTRODUCTION

La Commission consultative Epargnants a décidé de dresser un bilan dix ans après la publication d'un rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs. Le groupe de travail désigné par le Collège de l'Autorité des marchés financiers, présidé par Monsieur Jacques Delmas-Marsalet et Madame Martine Ract-Madoux faisait le constat en 2011¹ que les voies ouvertes en vue d'une indemnisation effective étaient « insuffisantes » pour des raisons liées à des questions de preuve, de coût (procédures civiles et commerciales), de limitation de champ (procédure pénale), d'absence de procédure légale (action de groupe) et de méconnaissance des procédures de règlement amiable (médiation via les services des professionnels et médiation de l'AMF).

Le groupe de travail avait alors défini deux axes composés :

- D'une part, de recommandations :
 - Privilégier le règlement amiable des litiges,
 - Prendre en compte l'objectif d'indemnisation des victimes dans les procédures internes à l'AMF,
 - Organiser la contribution de l'AMF à la solution des difficultés que soulève l'indemnisation judiciaire des victimes.

- D'autre part, d'une piste de réflexion : la création de l'action de groupe².

Dans la suite du rapport du Collège de janvier 2011, un groupe de travail mixte réuni sous l'égide de la Commission des sanctions a établi un « Rapport sur le prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel » présenté lors du colloque de la commission des sanctions du 3 octobre 2013³.

Les conclusions de ce groupe de travail ont modifié certaines des recommandations qui figuraient dans le rapport du Collège de 2011.

Tout cela a trouvé écho dans l'un des objectifs du plan stratégique de l'AMF pour la période 2013-2016⁴ « Progresser dans la réparation des préjudices » « Une meilleure réparation des préjudices, gage de confiance pour les épargnants et suffisamment dissuasive pour les acteurs financiers » : quatre points d'amélioration y sont proposés :

- Prolonger et renforcer l'action de médiation de l'AMF
- Tenir compte plus systématiquement dans les enquêtes et dans les sanctions de la réparation des préjudices par les mis en cause comme une circonstance atténuante,
- Inscrire dans les accords de composition administrative plus systématiquement, et lorsqu'il y a lieu, les engagements pris en matière de réparation des préjudices,

¹ <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/rapport-du-groupe-de-travail-preside-par-jacques-delmas-marsalet-et-martine-ract-madoux-relatif>

² Ce rapport a suscité des protestations chez les avocats du secteur financier : « Ainsi voit-on que l'AMF est dans les starting-blocks pour apporter au juge judiciaire, que ce soit pour l'établissement de la matérialité des faits litigieux, pour la caractérisation de la faute, pour l'évaluation du préjudice en résultant et enfin, au stade de la mise en œuvre concrète de l'indemnisation, un concours officiellement désintéressé mais qui ressemble à s'y méprendre à ces stratégies de bear hug, où la menace de l'OPA hostile se fait clairement sentir sous l'accolade délicatement oppressante d'un plus fort que soi » (L'influence des décisions de sanctions de l'AMF sur la réparation civile du préjudice, Revue de Droit bancaire et financier n°4, juillet 2012, dossier 34)

³ <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/rapport-sur-le-prononce-lexecution-de-la-sanction-et-le-post-sentenciel>

⁴ https://www.amf-france.org/sites/default/files/contenu_simple/rapport_etude_analyse/autres_sujets/Strategie%20de%20l'Autorite%20des%20marches%20financiers%202013-2016%20%28document%20definitif%29.pdf

- Disposer de la faculté de transmettre au juge civil, en cas de demande, les pièces qui lui seraient utiles en vue de la réparation des préjudices subis par les épargnants (ce qui nécessite une modification législative).

1. BILAN DE LA PREMIERE RECOMMANDATION DE 2011 SUR LE FAIT DE PRIVILEGIER LE REGLEMENT AMIABLE DES LITIGES

Première recommandation de 2011 : Améliorer les procédures de règlement amiable des litiges avec la mise en place d'un circuit de traitement des réclamations, la mise en œuvre d'un règlement amiable indépendant et rapide des litiges, développer la médiation de l'AMF.

Bilan en 2021 : Portée et limites de la médiation dans le processus d'indemnisation des épargnants.

Il convient, d'une part, de préciser les contours et le contenu de la médiation en matière financière et notamment bancaire (1.1), d'autre part, de dresser le bilan et les perspectives de la médiation de l'AMF (1.2).

1.1. RAPPEL DU CADRE ET DU CONTENU DE LA MEDIATION DE LA CONSOMMATION

1.1.1 LE CADRE LEGISLATIF

Instaurée par la transposition de la directive européenne sur le règlement extra-judiciaire des litiges, la médiation de la consommation s'applique depuis 2016 aux différends relevant des juridictions civiles et pouvant émerger au cours de la relation contractuelle entre un particulier « consommateur » et un professionnel. Plus précisément, en matière financière et d'épargne, il s'agit des litiges relatifs aux services fournis et aux contrats conclus à propos d'opérations de banque (gestion de compte et opérations de crédit, services de paiement, produits d'épargne...), de services et de produits d'investissement, d'instruments financiers, ainsi que de proposition et de gestion des contrats d'assurance (assurance vie, assurance emprunteur, assurance moyens de paiement), dans le cadre fixé par les réglementations applicables : notamment le Code de la consommation, le Code monétaire et financier, le Code civil et le Code des assurances.

Il ne s'agit pas d'une médiation conventionnelle ou d'un arbitrage : le médiateur propose aux parties, sans les solliciter et sur la base des seules pièces qui lui sont transmises, une solution propre à chaque cas qui lui est soumis ; cette proposition, faite en droit et en équité, est confidentielle et ne peut faire « jurisprudence ».

Dans le cadre d'un litige avec un épargnant aboutissant à une réclamation, le professionnel se doit de préciser dans la réponse qui lui est apportée, les voies de recours possibles, notamment l'existence et les coordonnées du ou des médiateur(s) compétent(s).

Les banques et les compagnies d'assurance ont l'obligation de proposer, à leurs frais, à leurs clients consommateurs, le recours à un médiateur en cas de différend. La médiation est donc un service gratuit pour le consommateur.

Le médiateur, qui répond à des critères de compétence, d'impartialité et d'indépendance, est agréé et contrôlé par la Commission d'Evaluation de Contrôle de la Médiation de la Consommation (CECMC). Il peut ainsi recommander des solutions amiables aux litiges de nature contractuelle portant sur l'exécution d'un contrat de vente ou de fourniture de services.

Il dispose d'un délai de 21 jours pour accuser réception de la demande de médiation et se prononcer sur la recevabilité de cette dernière au regard des critères posés par l'article L 612-2 du Code de la consommation, puis

de 90 jours pour rendre ses conclusions. Le processus de médiation permet d'obtenir une réponse rapide, impartiale et indépendante.

Pour le détail des règles applicables, la saisine du Médiateur de la consommation suspend la prescription (cf. article 2238 du Code civil) et les deux parties conservent à tout moment lors de la médiation le droit de saisir les tribunaux (mais cette saisine des tribunaux met fin à l'intervention du Médiateur). Par ailleurs ni le professionnel ni le consommateur ne sont tenus de suivre les conclusions du Médiateur (qui doivent être écrites et qui sont émises sur présentation des éléments fournis par les parties). Ces conclusions ne peuvent, sans l'accord des parties, être ni produites ni invoquées dans la suite d'une procédure judiciaire, que les parties restent libres ou non d'entamer, après qu'un avis a été émis par le Médiateur.

Par ailleurs, l'instruction de l'ACPR (DOC 2012-07) sur le traitement des réclamations, applicable à compter du 1^{er} mai 2017 a précisé que les établissements financiers et d'assurance doivent prendre en compte les dysfonctionnements identifiés par le médiateur.

Il existe plusieurs types de médiateur de la consommation : les médiateurs publics (comme celui auprès de l'AMF), les médiateurs rémunérés exclusivement par un organisme ou une fédération professionnelle (comme le Médiateur des assurances ou la Médiatrice auprès de la Fédération bancaire française) et les médiateurs d'entreprise rémunérés exclusivement par le professionnel.

En ce qui concerne la compétence des médiateurs dans le domaine financier :

- s'il s'agit d'un litige portant sur les instruments ou services financiers (par exemple sur des informations fournies aux investisseurs, dans le cadre de la commercialisation de produits financiers, de l'exécution de leurs ordres, des différends relatifs à la gestion de leur portefeuille-titres ou de la tenue de compte, conservation titres ou de la tenue de PEA, ...), le Médiateur public de l'AMF est compétent. Toutefois, le Médiateur de la consommation d'une banque ou d'une fédération bancaire peut signer une convention avec le Médiateur de l'AMF, laquelle permet aux établissements de proposer à leurs clients de choisir entre le Médiateur de l'AMF ou le Médiateur de la consommation de leur établissement, et ce de manière définitive.
- S'il s'agit de litiges portant sur l'épargne assurantielle, le Médiateur de banque est compétent pour les litiges relevant de la commercialisation ou des interactions de la banque avec son client. L'exécution du contrat d'assurance relève du Médiateur des assurances.
- Pour tous les autres litiges, le Médiateur de la consommation, en opération de banque comme en assurance, a une compétence générale pour proposer des solutions encadrées par la réglementation applicable.

1.1.2 LES PRINCIPAUX SUJETS TRAITÉS EN MÉDIATION, NOTAMMENT BANCAIRE, DANS LES LITIGES SOUMIS PAR LES ÉPARGNANTS

La Médiation porte dans la majorité des cas sur quelques thématiques : le devoir de conseil, le devoir d'information, la question spécifique de l'adéquation et les manquements réglementaires.

Le devoir d'information et le devoir de conseil

Les établissements bancaires et d'assurance, à l'instar de tous les PSI, ont l'obligation de servir au mieux les intérêts de leurs clients, en agissant de manière honnête, loyale et professionnelle. Ils sont donc responsables des

préjudices que le non-respect de cette obligation pourrait causer. Or le devoir d'information et le devoir de conseil sont les deux volets de cette même responsabilité.

- **L'information** fournie à l'épargnant doit être exhaustive quant à la nature du produit dans lequel il investit, afin qu'il puisse apprécier ses caractéristiques techniques, ses objectifs de gestion (par exemple son orientation vers la distribution de revenus ou la capitalisation), mais aussi le degré d'immobilisation et le niveau du risque (l'existence ou non d'une garantie totale ou partielle de maintien du capital et les conditions de mise en œuvre de cette garantie, pour pouvoir récupérer tout ou partie du capital investi).

Cette information doit être claire, exacte et non trompeuse qu'il s'agisse des services rendus par le PSI, des instruments financiers sur lesquels porte ce service, des stratégies d'investissement proposées, des orientations et des mises en garde sur les risques, les systèmes d'exécution utilisés et des frais : le devoir de délivrer des informations complètes sur les produits financiers a été instauré afin de permettre à l'épargnant de prendre des décisions d'investissement « en toute connaissance de cause ».

- Pour être **claire**, l'information doit comporter tous les éléments permettant à un investisseur de comprendre les caractéristiques principales du produit. Au titre de cette clarté la médiation s'attache donc à vérifier par exemple que les caractéristiques du produit n'utilisent pas un vocabulaire trop technique ou qu'il n'y a pas de confusion entre les performances passées et la promesse de gains. *C'est ainsi que dans un dossier X la présentation du produit utilisait un vocabulaire ambigu ce qui a conduit à donner satisfaction au consommateur qui reprochait le manque de clarté de l'information reçue lors de la souscription d'un produit financier.*
- Pour être **exacte**, l'information sur les différentes caractéristiques du produit financier, doit être équilibrée et présenter les risques éventuels d'une manière aussi apparente que les avantages. Au titre de cette exactitude le médiateur s'attache donc à vérifier, par exemple en cas d'existence d'une garantie de maintien du capital, l'exhaustivité du report des conditions de récupération de ce capital.

S'agissant du montant des frais à la charge du consommateur, la médiation examine s'il est correctement indiqué. C'est ainsi que *dans un dossier Y, la typographie utilisée n'était pas la même pour la mention des avantages et des inconvénients d'un produit ce qui a conduit à donner partiellement satisfaction au consommateur qui reprochait le manque d'exactitude de l'information reçue lors de la souscription car la place réservée aux caractéristiques moins favorables n'était pas équivalente à celle accordé aux avantages.*

- Pour **ne pas être trompeuse**, l'information ne doit pas être déformée. A ce titre, s'agissant d'un OPCVM, le Médiateur vérifie que :
 - les documents d'information ne présentent pas un objectif de gestion, un indicateur de référence et/ou une durée de placement recommandée qui diffèrent de ceux indiqués dans les documents réglementaires comme le Prospectus (qui décrit précisément les règles d'investissement et de fonctionnement ainsi que l'ensemble des modalités de rémunération de la société de gestion et du dépositaire et présente de façon exhaustive les stratégies d'investissement envisagées, ainsi que les instruments spécifiques utilisés, notamment dans le cas où ces instruments nécessitent un suivi particulier et où ils présentent des risques), ou comme le DICI (qui décrit notamment les objectifs et la politique d'investissement de l'OPCVM, son profil de risque et de rendement et ses performances passées),
 - la dénomination d'un OPCVM, lorsqu'il est exposé pour un pourcentage important de son actif à des marchés très dynamiques, n'utilise pas des termes de nature à induire en erreur le consommateur tels que « prudent, équilibré. ».

C'est ainsi que dans un dossier W l'investisseur avait pu être attiré par une présentation déformée ou incomplète du produit financier dans l'objectif de favoriser la vente de celui-ci, ce qui a conduit à donner satisfaction au consommateur qui reprochait le caractère trompeur d'une information reçue lors de la souscription.

- La même importance, en matière de produits d'assurance, est attachée à la vérification du DIC (Document d'informations Clés à remettre aux investisseurs de détail, catégorisés « non professionnels »), dont l'objectif est de permettre aux investisseurs de détail de comprendre et de comparer les principales caractéristiques d'un produit d'assurance et les risques qui y sont associés.

- **Le devoir de conseil** : la responsabilité du PSI peut également être engagée en cas de conseil inadapté ou insuffisant (pour peu que le client prouve le lien de causalité entre la faute du PSI et le dommage qu'il a subi).

Quand un « conseil » est mis en cause, avant toute chose, il faut examiner si la contestation du consommateur porte bien sur une recommandation personnalisée fournie à un consommateur, soit à sa demande, soit à l'initiative du PSI.

En effet le terme de conseil en investissement est réservé aux préconisations individualisées portant sur la réalisation d'une opération relevant par exemple de l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement ou la détention d'un instrument financier particulier, ou l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.

Cependant la recommandation personnalisée diffère des recommandations d'ordre général (comme une analyse financière globale fournie à l'ensemble de la clientèle d'une banque) ou de la fourniture, sur demande du client, du résultat d'une recherche en investissement.

Le distinguo est important car la recommandation personnalisée (qui s'adresse à un investisseur nommément identifié) destinée à orienter l'épargnant vers une décision d'investissement (en lui recommandant par exemple la réalisation d'une opération sur un instrument financier) constitue, alors, un conseil en investissement, en général facturé, qui se doit d'être en adéquation avec le profil du client (en proposant des produits adaptés à sa situation).

Une fois identifié qu'il s'agit bien d'un conseil en investissement (ce qui permet d'éliminer tout doute sur la nature de la revendication d'un épargnant et rend de ce fait plus efficace son indemnisation éventuelle) la Médiation vérifie que le conseil, identifié comme tel, est **adéquat**.

Pour ce faire, il faut connaître la nature des informations recueillies concernant l'épargnant. En effet en aucun cas un PSI n'est autorisé à proposer à un épargnant déterminé, d'acheter, de souscrire ou d'échanger un instrument financier en se fondant sur les seules qualités intrinsèques du produit, sans vérifier s'il est bien adapté aux objectifs d'investissement (le but du placement, le niveau de risque accepté, etc.), à la situation financière et à la compétence et l'expérience de celui-ci. C'est le rapprochement avec les informations collectées sur l'épargnant qui permet de contrôler que le conseil est adapté.

Par conséquent si l'épargnant ne communique pas les informations requises, le prestataire doit s'abstenir de lui recommander des instruments financiers ou de lui fournir un service de gestion de portefeuille.

Pour les services tels que **la réception-transmission d'ordre ou l'exécution d'ordre pour le compte de tiers**, le client sera alors uniquement évalué sur ses connaissances et sa compétence en matière financière, afin notamment de s'assurer qu'il comprend les risques liés à l'opération envisagée.

Enfin, lorsque l'épargnant décide de sa propre initiative d'acheter ou de vendre des produits financiers non-complexes, tels que des actions, des obligations, des instruments du marché monétaire ou des OPCVM, le PSI n'est plus obligé d'évaluer ses compétences et l'adéquation des produits souscrits. C'est le **service dit « d'exécution simple »** : à la demande du client, la banque exécute la transaction, le client ayant été préalablement informé qu'en pareil cas, la banque n'est pas tenue d'évaluer l'adéquation de l'opération avec le profil du client.

En revanche, si le produit est complexe, il convient que le client reçoive une mise en garde (on parle en anglais à propos de ces vérifications d'« *appropriateness test* »). La forme de cette mise en garde n'est toutefois pas codifiée ni formalisée, ce qui rend difficile le traitement de certains litiges en cas d'escroqueries (lorsque l'épargnant soulève la responsabilité du PSI « *qui ne l'a pas empêché de ...* »).

Ainsi, selon la situation de l'épargnant et le contenu de sa réclamation, la Médiation est amenée à vérifier que le service d'investissement rendu correspondait à sa demande et que les règles ont été respectées. Cette clarification, en éliminant tout malentendu sur le fondement d'une indemnisation éventuelle, oriente la proposition de solutions en faveur de l'épargnant.

Dans le cadre de la protection des investisseurs, il est obligatoire d'enregistrer les communications, téléphoniques et électroniques, entre les PSI et leurs clients pour tout service et transaction et d'en conserver la trace pendant 5 ans. *Par exemple, après avoir vérifié que la réclamation porte uniquement sur l'exécution d'un ordre de bourse, la Médiation s'assure de la bonne traçabilité des ordres donnés par le client, ce qui, là encore, participe de l'efficacité du processus d'indemnisation des épargnants s'il y a eu un manquement ou un retard.*

Afin de **vérifier que le recueil des informations concernant l'épargnant est satisfaisant**, la Médiation s'assure que, de manière à bien cerner sa réelle compétence financière, sa connaissance théorique en matière de produits d'épargne et d'investissement est bien distinguée de sa connaissance pratique, dans le questionnaire qu'il a rempli.

C'est ainsi, que dans un dossier Z, la façon dont l'investisseur avait rempli le questionnaire était insuffisamment précise pour connaître sa compétence financière, ce qui a conduit à lui donner partiellement satisfaction car il reprochait le caractère inadapté d'un conseil qu'il avait reçu, son niveau de connaissance des instruments financiers ayant, de ce fait, été mal apprécié.

Outre la détermination du niveau de connaissance de l'épargnant concernant les marchés et les instruments financiers et les divers supports d'investissement, le PSI (la banque) doit s'enquérir de sa situation familiale et professionnelle mais aussi de sa situation financière (ses revenus et ses engagements, son patrimoine financier, immobilier, et bien entendu le montant de ses disponibilités), ainsi que son degré de tolérance au risque (c'est-à-dire quelle proportion de son capital l'épargnant accepterait de perdre en cas d'évolution défavorable des marchés).

L'adéquation avec le produit proposé (en anglais on parle de « *suitability test* »).

Il faut un accord entre le profil financier, le profil de risque du consommateur et le support d'investissement qui lui est conseillé. Faute d'accord, comme faute de mise en garde contre les risques éventuels, le conseil est inadapté ou insuffisant.

Il peut arriver que le test d'adéquation ait été mal effectué car les renseignements obtenus auraient dû conduire à cibler des conseils en investissement uniquement sur des produits et placements qui n'ont pas été ceux retenus en définitive par l'établissement bancaire, ces derniers n'étant pas en adéquation avec le profil de l'épargnant mécontent.

La Médiation vérifie aussi que l'objectif et l'horizon d'investissement du client ont bien été évalués et pour ce faire, que le conseiller :

- a proposé une liste d'objectifs d'investissement (ex. préparation de la retraite, transmission d'un capital au moment du décès, constitution d'une épargne de précaution, de projet, investissement à long, moyen ou court terme), en les explicitant et en offrant la possibilité de les hiérarchiser ;
- a interrogé le client sur la durée envisagée de l'investissement, le but du placement et sa durée prévue, le degré de liquidité qu'il souhaite maintenir pour son placement, la répartition souhaitée du patrimoine, ainsi que le cadre fiscal à privilégier.

C'est ainsi que dans un dossier V les objectifs d'investissement proposés par la banque à un épargnant pouvaient manquer de précision, ce qui conduit à donner satisfaction à l'épargnant qui reprochait le caractère inadapté d'un conseil qu'il avait reçu et l'adéquation des produits souscrits, lesquels étaient basés sur un recueil d'information insuffisamment complet et une présentation lacunaire des offres.

Il entre dans la mission du Médiateur d'émettre des recommandations, en alertant les PSI concernés sur les lacunes éventuelles de leurs pratiques et l'indemnisation que les épargnants pourraient le cas échéant en tirer, ce qui participe de l'amélioration des process.

Les manquements réglementaires affectant la gestion des produits

Fiscalité :

Quel que soit le produit, la médiation intervient aussi pour vérifier ou confirmer que l'information fiscale a bien été délivrée et que les explications afférentes aux prélèvements sociaux et fiscaux effectués par les banques ou les assureurs pour le compte des pouvoirs publics ont été fournies.

En épargne bancaire :

Il s'agit ici essentiellement des traitements fautifs ou défavorables aux épargnants en matière de dépôts bancaires. Sont les plus souvent concernés les livrets, les PEL et les avoirs des mineurs.

- Les virements externes à partir des livrets :** les virements externes sur un autre compte que celui du titulaire ne sont pas autorisés par la réglementation (hormis les exceptions concernant le livret A). Un certain nombre d'établissements n'ont pas mis en place des blocages permettant d'empêcher ces virements. Il s'agit d'une faute réglementaire sérieuse pour laquelle la médiatrice propose des gestes indemnitaires pouvant aller jusqu'au remboursement total des sommes débitées à tort.
- Les clôtures intempestives ou inopinées des PEL :** les PEL doivent obligatoirement être alimentés à hauteur d'un minimum de 540€ par an et le plafond des versements ne peut dépasser 61 200€. En médiation, certains épargnants réclament la réouverture de leurs PEL alors qu'un virement d'alimentation a été inopinément rejeté, entraînant un défaut d'alimentation. La médiation s'attache alors à évaluer la responsabilité de chacune des parties et en cas de manquement du professionnel, propose un geste indemnitaire pouvant aller jusqu'à la perte estimée du rendement attendu.
- Actes de disposition et d'administration sur les avoirs d'un mineur :** les mouvements sur les avoirs des mineurs sont encadrés par la réglementation qui distingue les actes d'administration et les actes de disposition. Lorsque les actes d'administration peuvent affecter durablement la valeur des avoirs, le dossier est regardé en médiation de façon à vérifier si une responsabilité de la banque peut être soulevée. Dans ce cas, la difficulté réside dans l'autorité conjointe des administrateurs légaux. La médiation assimile certains actes d'administration de montants répétés et/ou élevés à des actes de disposition et dans ce cas la responsabilité du professionnel peut être engagée.

En épargne financière :

- La médiation examine le **respect des obligations des parties** dans la gestion et, en cas de **transfert de PEA**, en particulier si celui-ci comporte des titres non cotés.

- Les débloquages de PERP et les arbitrages au profit des PER** : En médiation, les dossiers sont regardés sous l'angle de l'information préalablement apportée lors de la souscription de produits, mais aussi et surtout de l'adéquation du contrat au profil et à l'âge de l'épargnant. Dans certains cas très spécifiques, notamment si le montant du PERP est légèrement supérieur au seuil fixé par la loi, la médiation peut aller jusqu'à demander à la banque commercialisatrice de restituer les fonds placés alors qu'en droit cette possibilité n'est pas ouverte.

En assurance vie :

En matière d'assurance vie, la médiation traite principalement les litiges qui apparaissent au moment des successions, des rachats et des demandes d'arbitrages ou de versements complémentaires.

- En ce qui concerne les successions**, il s'agit principalement des délais d'instruction et de versement aux bénéficiaires. Dans ce cas l'apport principal de la médiation est d'introduire un tiers de confiance entre la banque et l'assureur. Mais il peut s'agir aussi d'examiner si la banque a une responsabilité ou pas dans le respect des modalités de changement de bénéficiaire.

- En ce qui concerne les rachats**, la médiation peut être amenée à évaluer l'opportunité et la valeur du conseil donné dans le choix entre une avance et un rachat partiel.

- En cas de demande d'arbitrage ou de versements complémentaires sur les contrats**, la médiation peut être amenée à évaluer aussi le degré d'information apporté au client et les diligences effectuées, notamment en termes de respect des délais.

FCPI et FIP :

La médiation est amenée à proposer des restitutions de tout ou partie des frais lorsque le produit est en phase de liquidation prolongée.

1.2. LE MEDIATEUR DE L'AMF

Comme on vient de le voir, l'objectif recherché par les réglementations est que les épargnants puissent prendre leurs décisions d'investissement en toute connaissance de cause, avec une claire compréhension de la nature du service d'investissement ou du type spécifique d'instrument financier proposé, ainsi que des risques y afférents.

La Médiation apporte, au cas par cas, un contrôle ponctuel sur l'information fournie et qui peut permettre, le cas échéant, de relever tout manquement réglementaire (comme l'absence de spécification de la durée d'investissement recommandée qui se doit d'être précisée dans le DICI et le prospectus). Elle permet aussi d'identifier des lacunes ou des manquements plus systémiques, notamment ceux portant sur l'exercice du devoir de conseil et l'adéquation des produits proposés. En alertant les PSI, elle participe ainsi à l'efficacité de la protection des épargnants.

Enfin, elle permet de détecter des problèmes nécessitant des réponses législatives ou de la part des régulateurs.

1.2.1 LES EFFETS POSITIFS DES PRECONISATIONS DU RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL SUR UNE AMELIORATION DE LA VISIBILITE ET DE L'ACCESSIBILITE DU MEDIEUR DE L'AMF (DONT LA CREATION REMONTE A 1997 AU SEIN DE LA COB)

Dès 2012, une instruction de l'AMF 2012-07, parallèle à une recommandation de l'ACPR, **visant le traitement des réclamations de la clientèle**, mise à jour ultérieurement⁵, a créé deux obligations pour les professionnels financiers régulés :

- informer leurs clients de l'existence et des coordonnées du médiateur de l'AMF.**
- traiter la réclamation du client dans un délai maximum de deux mois.** Si la réponse ne satisfait pas le client ou en l'absence de réponse dans ce délai, le médiateur peut être valablement saisi.

Mieux identifiée et mieux connue, la médiation de l'AMF a enregistré un doublement des saisines entre 2012 et 2016 (1.501 contre 747 en 2012) date à partir de laquelle la réglementation a été encore améliorée par suite de la transposition d'une directive européenne spécifique. Cette directive a conduit à la mise en place de la médiation de la consommation qui a bénéficié d'un cadre plus précis et strict. Le canal d'accès vers le médiateur compétent a été également davantage précisé (avec obligation de saisine, au choix du consommateur soit par voie postale soit par formulaire sur le site internet du médiateur, devenu également obligatoire).

Le renforcement de la médiation dès 2011 a aussi été facilité par la mise en place spécifique d'EIS (Epargne Info Service) au sein de la nouvelle direction des relations avec les épargnants, créée en 2010 pour répondre aux demandes de consultations, distinctes des réclamations de ces derniers.

Ce dispositif a permis à la médiatrice de décider de ne plus traiter de demandes de consultations, mais de se recentrer sur les seules réclamations. Parallèlement, la médiatrice a décidé d'innover en faisant dans chaque litige, des propositions pour remédier à l'asymétrie de la relation consommateurs/professionnels. Le mot d'ordre a été « rien que la médiation mais toute la médiation ». La médiatrice est assistée pour ce faire par une équipe qui lui est dédiée de juristes qualifiés (4 en 2012 puis 5 en 2016 et actuellement 6), dont la gestion est conduite par un délégué.

Souvent, le défaut d'information ou de conseil du professionnel, une fois vérifié, peut se traduire par un préjudice dont la nature est une perte de chance. La négociation avec le professionnel sur la mesure de ce préjudice éventuel est toujours un moment particulièrement délicat : son existence et son montant doivent refléter la probabilité qu'aurait eu l'épargnant à agir différemment s'il avait été mieux informé ou mieux conseillé, à partir d'indices produits visant le comportement, l'expérience et les objectifs du client.

Le renforcement de la médiation de l'AMF s'est fait sentir également dans le choix par l'AMF pour la première fois en 2011 d'un ancien magistrat de la Cour de cassation spécialisé en droit bancaire et financier afin de renforcer la confiance des parties dans la tentative de résolution amiable des litiges ainsi que d'en faciliter la négociation.

Ce renforcement de la médiation de l'AMF issu du rapport du groupe de travail de l'AMF a été amplifié par l'effet de la transposition de la directive 2013/11/UE, entrée en vigueur en France le 1er janvier 2016.

Jusqu'en 2015, la médiation demeurait dévolue à l'institution elle-même et ce n'est que lorsque la directive européenne de la « médiation de la consommation » a été transposée qu'il a été décidé de confier cette mission de service public de médiation à une personne physique indépendante de l'AMF. L'article 621-19 du code

⁵ Les mises à jour respectives des deux régulateurs datent de la mise en œuvre de la transposition de la directive européenne sur la médiation de la consommation toutes deux entrées en vigueur à partir du 1er mai 2017 : applicables pour l'AMF sans changement de référence (2012-07) et pour celle de l'ACPR dont les références changent à chaque mise à jour (R 2016-R-02) ; Toutefois, depuis l'entrée en vigueur de la directive MIF 2, en janvier 2018, l'instruction AMF précise qu'elle est désormais en conformité, avec l'article 26 du règlement délégué n° 2017-565 du 25 avril et non plus donc de l'article 313-8 du règlement général de l'AMF, supprimé depuis lors.

monétaire et financier a été modifié en conséquence. Le texte légal en a aussi précisé les conditions de nomination : par le président après avis du Collège en l'assortissant d'un mandat de trois ans renouvelable.

L'Union européenne, poursuivant un objectif d'accélération de l'Union des marchés de capitaux, insatisfaite de l'application disparate des recommandations des années précédentes, a rendu obligatoire dans tous les pays de l'Union la mise en place par tous les professionnels marchands d'une médiation pour les consommateurs, gratuite pour ces derniers et exclusivement amiable. Figure désormais dans le Code de la consommation un cadre légal, strict, d'ordre public des différentes obligations des médiateurs concernés, contrôlé et évalué par une autorité de régulation desdits médiateurs, la CECMC, auquel se réfère les textes du CMF visant le médiateur de l'AMF.

Tous les médiateurs de la consommation, pour être agréés⁶ par la CECMC, ont été contraints de mettre en place un site internet permettant de les saisir et ont été tenus de publier un rapport annuel incluant notamment toute une série de statistiques pour en apprécier l'efficacité.

L'AMF avait donc pris une sérieuse avance, dans la mesure où ces deux dispositifs (rapport annuel du médiateur et site internet) étaient déjà mis en place depuis 2011.

Particularité française, en 2016, les pouvoirs publics ont laissé aux professionnels la liberté de choisir leur organisation : médiateur public ou sectoriel ou d'entreprise. En revanche, la réglementation a reconnu au médiateur public⁷, dont le statut est prévu par la loi elle-même, un monopole de traitement dans son champ de compétence. Ce champ de compétence est celui-là même du régulateur. Il a cependant été donné au médiateur la possibilité, par convention, de déléguer à certains médiateurs bancaires, la possibilité de les traiter concurremment. A ce jour, cinq conventions ont été signées par le médiateur de l'AMF⁸.

Depuis l'origine, contrairement aux autres systèmes de médiation (sectoriels, comme celui de l'assurance ou celui de la FBF, ou celui conservé par chaque établissement bancaire), ce service public a la particularité d'être gratuit non seulement pour le consommateur mais aussi pour le professionnel mis en cause... Il demeure confidentiel, le nom des parties en litige n'étant pas même connu des services de l'AMF.

En revanche, pour amplifier l'effet bénéfique des leçons plus générales qui peuvent être tirées des dossiers de médiation traités, le médiateur de l'AMF depuis mai 2014, a pris l'initiative de publier une fois par mois sur le site de l'AMF, un cas concret décrypté et anonymisé : « le blog du médiateur ». Il connaît un succès croissant au fil des années (le nombre de visites a été multiplié par dix depuis son lancement pour atteindre près de 10000 visites par mois en 2021), En outre, ces avis sont régulièrement repris par les médias, diffusés et utilisés par les grands établissements professionnels ou des associations de consommateurs.

1.2.2 LES NOUVELLES MESURES POUR AMELIORER L'EFFICACITE DE CE SYSTEME DE RESOLUTION AMIABLE DES LITIGES PAR L'AMF

La Commission consultative Epargnants propose quatre pistes de réflexion :

- L'obligation de la désignation d'un correspondant unique chez chaque professionnel régulé**, distinct du service client qui a déjà répondu directement à la demande initiale, disposant d'un pouvoir de négociation et de contrôle suffisant sur ce service pourrait être systématiquement prévue par une instruction professionnelle de l'AMF et une recommandation de l'ACPR (sans toutefois que ce référent du médiateur puisse empêcher les échanges directs et de pièces avec les services concernés).

⁶ « Notifiés auprès de la Commission européenne », selon les termes spécifiques de la directive.

⁷ Qui sont au nombre de trois aujourd'hui en France, ce statut étant également reconnu au médiateur national de l'énergie et celui des jeux en ligne.

⁸ Les cinq médiateurs sont celui de la Poste, du Crédit Mutuel, de la Société générale, de la FBF et de HSBC. Le choix du médiateur est alors donné au consommateur, ce choix étant définitif pour le litige visé.

- La mise en place d'un délai limite pour répondre au médiateur de l'AMF**, alors qu'aujourd'hui le seul délai limite de réponse n'existe qu'en amont de la médiation (délai de réponse du service clients de la banque à la réclamation écrite de son client) dont le non-respect permet la saisine du médiateur.

Sous réserve de l'exception des dossiers complexes, il paraîtrait souhaitable qu'un tel délai maximum de deux mois pour répondre au médiateur puisse être prévu et que le courrier soit assorti de pièces justificatives. A défaut d'une explication justifiant un délai supplémentaire, malgré une relance, il pourrait en être tiré la conséquence que le professionnel refuse d'entrer en médiation, refus alors non couvert par la confidentialité.

Une telle disposition pourrait être prévue au titre d'une l'instruction professionnelle de l'AMF et de la recommandation de l'ACPR semblables à celles ayant prévalu pour le traitement des réclamations de la clientèle.

- Un examen de l'exception de confidentialité de l'avis du médiateur public vis-à-vis du juge éventuellement saisi du litige**

La qualité reconnue de l'instruction de la médiation de l'AMF dans le domaine particulièrement technique et complexe des instruments financiers⁹ pourrait être plus complètement utilisée si le principe de confidentialité pouvait, à l'avenir, ne plus être opposable au juge judiciaire. A plusieurs reprises dans des instances de formation de juges, cette possibilité a été souhaitée par ces derniers : grâce à l'avis du médiateur et à l'instruction très complète du dossier que détaille cet avis, les magistrats pourraient être mieux éclairés sur des mécanismes techniques ou de réglementation particulièrement complexes.

Certes, le nombre de contestation ou de refus des avis des médiateurs est très faible en pourcentage des avis rendus, (en moyenne 5 à 7% des avis défavorables à l'épargnant et 2 à 4% des avis favorables totalement ou partiellement à ces derniers). La plupart du temps, c'est l'épargnant qui ira devant les tribunaux pour contester un avis du médiateur qui lui est défavorable.

Dans cette perspective, on pourrait imaginer, à l'instar de l'article L 621-12-1 du CMF qui prévoit que « l'AMF peut transmettre à la juridiction saisie d'une action en réparation du préjudice qui en fait la demande les procès-verbaux et les rapports d'enquête ou de contrôle qu'elle détient dont la production est utile à la solution du litige », un article de loi du code monétaire et financier, qui, par exception à la règle de la confidentialité régissant la médiation de l'AMF, permette à la juridiction saisie d'une action en réparation d'un préjudice qui en fait la demande auprès du médiateur de l'AMF d'obtenir communication de son avis écrit.

Si les avantages incontestables d'une telle réforme, suggérée par la médiatrice de l'AMF et déjà pratiquée dans plusieurs pays européens s'agissant des médiateurs publics, ont convaincu un nombre significatif de membres de la CCE de la proposer, celle-ci n'a finalement pas été retenue, une majorité ayant estimé que :

- elle irait à l'encontre du principe fondateur et fondamental de confidentialité de la médiation de la consommation,
- elle serait de nature à freiner la coopération de quelques professionnels qui acceptent de reconnaître plus aisément un dysfonctionnement, dans un contexte de confidentialité,
- elle pourrait renforcer l'inégalité entre l'épargnant contestant l'avis du médiateur et le professionnel,
- elle serait susceptible d'ériger la saisine du tribunal en une sorte de deuxième degré de juridiction, ce qui dénaturerait l'esprit de la médiation, qui doit rester distincte et indépendante de la voie judiciaire

Enfin, rien n'interdit, en pratique, à la partie qui le souhaite de reprendre à son compte et de développer devant le juge les arguments factuels, juridiques et d'équité retenus par le médiateur au soutien de son avis.

⁹ Les cinq médiateurs sont celui de la Poste, du Crédit Mutuel, de la Société générale, de la FBF et de HSBC. Le choix du médiateur est alors donné au consommateur, ce choix étant définitif pour le litige visé.

Telles sont les raisons pour lesquelles, après discussion et vote, la levée de la confidentialité de l'avis du médiateur de l'AMF au bénéfice du juge saisi de litige qui en ferait la demande n'est finalement pas proposée.

- **A plus long terme, l'unification par un portail unique des médiations des secteurs banque finances assurance, en raison de la complexité des limites de champs de compétence des médiateurs respectifs.**
Il est clair que les services fournis dans ces trois domaines le sont souvent par les mêmes établissements ou professionnels, voire, parfois, les mêmes conseillers.

Force est de constater que, malgré certaines indications (parfois encore incomplètes ou disjointes) fournies par ces professionnels sur les champs respectifs de compétence des médiateurs de la consommation, le taux d'irrecevabilité des demandes de médiation, au titre du champ de compétence avoisine encore 50% chez le médiateur de l'AMF.

Jusqu'à présent, la véritable amélioration qui a pu être apportée par le médiateur de l'AMF concerne les saisines reçues sur le site internet par voie de formulaire.

Depuis 2018, en effet, un filtrage bloquant par voie informatique a été mis en place au moyen de questions très concrètes posées (sans même d'ailleurs qu'elles soient désormais enregistrées comme demandes irrecevables). Immédiatement, le taux des irrecevabilités a été deux fois moindre : 25%, et ce en ne bloquant pas volontairement les demandes irrecevables pour suspicion de fraudes qui sont conservées pour en permettre la transmission au procureur.

Jusqu'à la crise sanitaire du Covid, fin 2019, les épargnants n'utilisaient le formulaire que dans moins de 30% des cas, ce qui en limitait l'effet bénéfique. Depuis deux ans, ce taux a doublé et demeure à 60%, ce qui peut laisser espérer qu'il devienne pérenne.

2. BILAN DE LA DEUXIEME RECOMMANDATION DE 2011 SUR LA PRISE EN COMPTE DE L'OBJECTIF D'INDEMNISATION DES VICTIMES DANS LES PROCEDURES INTERNES A L'AMF

Deuxième recommandation de 2011 : Prendre en compte l'objectif d'indemnisation des victimes dans les procédures internes à l'AMF en encourageant la pratique des préconisations d'indemnisation des épargnants adressées par les services de l'AMF aux professionnels, en prenant en compte l'indemnisation des victimes dans les décisions de la Commission des sanctions, en mettant en œuvre une procédure assimilable à la procédure (pénale) d'ajournement, en prenant en compte la réparation des préjudices dans la mise en œuvre du pouvoir de transaction de l'AMF (composition administrative).

Bilan en 2021 : Une mise en œuvre concrète et significative particulièrement dans le cadre des compositions administratives.

2.1. CONTROLES ET ENQUETES, DECISIONS ET MESURES D'INSTRUCTION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS (CDS), ACCORDS DE COMPOSITION ADMINISTRATIVE (CA)

S'agissant des enquêtes et des contrôles

Les préconisations du rapport quant à l'interrogation des personnes susceptibles d'être mises en cause sur le montant du préjudice pouvant résulter des manquements susceptibles de leur être reprochés et sur leur éventuelle action ou intention d'indemnisation à l'égard des victimes potentielles ont été appliquées par les services d'enquête et de contrôle.

Il est envisagé, en amont des enquêtes et contrôles ou durant celles-ci, que l'AMF puisse recourir, aux frais des personnes physiques ou morales susceptibles d'être mises en cause, à un audit extérieur indépendant sur les faits et leurs conséquences ; la mission pourrait, dans certains cas, être étendue à l'évaluation et l'indemnisation des éventuels préjudices.

En outre, il a parfois été recouru à des mesures de séquestre destinées à prévenir l'organisation d'insolvabilité. Au cours des dernières années, deux séquestres ont été obtenus et un gel des avoirs a été prononcé pour le compte d'un régulateur étranger. Mais la mise en œuvre de cette mesure est délicate et reste donc marginale.

S'agissant des mesures d'instruction et décisions de la Commission des sanctions

Les mesures d'instruction

Des investigations sur **l'évaluation des éventuels préjudices** subis par les investisseurs du fait des manquements susceptibles d'être reprochés aux professionnels sont, dès à présent, effectuées lors des contrôles. S'agissant en revanche des abus de marché, il n'est, au stade de l'enquête, procédé qu'à l'évaluation des profits réalisés ou des pertes évitées indûment par le mis en cause. Il serait souhaitable que le rapport d'enquête fournisse, lorsque cela est possible, une estimation du préjudice économique subi par chacun des investisseurs ayant procédé à des achats d'actions à des prix excessifs ou à des ventes à des prix trop bas pendant la période manipulatoire ou pendant celle de « désinformation » au cours de laquelle soit une information privilégiée n'a pas été rendue publique, soit une information trompeuse susceptible d'avoir eu un effet sur le cours a été diffusée par un émetteur.

Si ces investigations n'ont pas été faites ou pas été finalisées antérieurement, elles pourront être conduites ou poursuivies par le rapporteur, notamment lors des auditions auxquelles il procède ou par l'intermédiaire des avocats des mis en cause.

Les éléments recueillis seront ainsi soumis à un débat contradictoire, puis permettront ultérieurement de s'assurer de l'indemnisation -ou pas- des préjudices causés.

En ce qui concerne cette **indemnisation**, la préconisation, inspirée de la procédure pénale d'ajournement, qui tendrait à ce que la Commission des sanctions décide, avec l'accord du mis en cause, un renvoi de l'affaire à date fixe pour permettre à ce dernier d'indemniser la victime, n'a pas reçu application.

En effet le rapport de la Commission des sanctions de 2013 a écarté la proposition relative à la procédure d'ajournement. Cette procédure ne lui est pas apparue adéquate pour toute une série de raisons, dont l'allongement des délais que cela induirait inévitablement, l'absence de moyens suffisants pour évaluer le préjudice, et le fait qu'il n'y a pas de parties civiles devant la Commission des sanctions, contrairement à ce qui se passe dans un procès pénal. Autrement dit, il a semblé à la Commission des sanctions assez difficile d'imaginer une procédure destinée à l'indemnisation des victimes, réelles ou supposées, sans que celles-ci soient présentes ou représentées devant la commission.

Quant à la prise en compte de l'indemnisation dans le quantum des sanctions, le rapport de la Commission des sanctions a proposé de l'ajouter à l'article L 621-15 du code monétaire et financier, comme circonstance atténuante à prendre en compte pour évaluer la sanction, susceptible d'être modérée en fonction des mesures prises par le mis en cause pour réparer les préjudices causés aux tiers. Cela a été fait par l'ordonnance du 3 décembre 2015 qui a modifié l'article L 621-15 pour qu'il soit tenu compte dans la mise en œuvre des sanctions « *des mesures prises par elle... pour réparer les préjudices causés aux tiers* ».

2.2. LES DECISIONS DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

Le tableau ci-après recense les décisions de la Commission des sanctions (depuis 2011) qui se réfèrent, pour la détermination de la sanction :

au préjudice subi par les investisseurs :

- dans 29 décisions (en orange), la commission prend expressément en considération l'absence de préjudice ;
- dans 15 décisions (en vert), la commission tient compte du préjudice subi, dont le montant peut être, selon les cas, déterminé ou indéterminé. Dans ce dernier cas, la référence au préjudice des investisseurs est plus indirecte, par exemple dans la décision SAN-2013-14 dans laquelle la commission relève, au titre de la gravité des faits, que la communication tardive de l'information privilégiée a « *privé pendant onze mois les investisseurs d'une information privilégiée utilisée par l'actionnaire principal durant la même période pour se désinvestir progressivement, mais massivement, de la société* » ;

à l'existence de **mesures d'indemnisation ou autres mesures permettant l'indemnisation des investisseurs** (7 décisions).

Décisions de la commission des sanctions			Prise en compte du préjudice subi par les investisseurs et de l'existence de mesures de remédiation	
Décision	Référence	Origine	Prise en compte du préjudice subi par les investisseurs	Prise en compte de l'existence de mesures d'indemnisation
Décision de la Commission des sanctions du 30 juin 2011 à l'égard de la société OFI ASSET MANAGEMENT	SAN-2011-12	Contrôle	N/A	S'agissant d'une SGP: Mention "du souci d'OFI AM de réparer partiellement le préjudice causé en renonçant à percevoir, au titre de ses frais de gestion, la somme de 450 000 euros qu'elle a inscrite au cours du premier semestre 2008 dans les comptes du fonds OPE comme une créance dont le règlement est intervenu le 4 décembre 2008"
Décision de la Commission des sanctions du 6 août 2012 à l'égard de la société ARKEON FINANCE	SAN-2012-12	Enquête	S'agissant d'un PSI : Mention de "l'absence de préjudice pour les investisseurs"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 21 septembre 2012 à l'égard de M. B et de la société X	SAN-2012-15	Contrôle	N/A	S'agissant d'une SGP : "il convient toutefois de prendre également en considération l'indemnisation versée, à hauteur de 2 332 000 euros, aux clients ayant invoqué un préjudice du fait des souscriptions au fonds X1 et la prise en charge, par la banque, de l'ensemble des frais de liquidation du fonds X2, les souscripteurs ayant bénéficié selon la mise en cause « d'une rémunération proche du monétaire »"

Décision de la Commission des sanctions du 30 avril 2013 à l'égard de la société VIVERIS MANAGEMENT SAS	SAN-2013-12	Contrôle	S'agissant de la SGP : Prise en compte de " l'absence de plaintes des porteurs de parts des fonds ayant participé, en 2008 et 2009, aux décisions d'investissement examinées, qui ne paraissent pas avoir entraîné de pertes financières significatives"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 5 juin 2013 à l'égard des sociétés ADT, Lado, Y et Z et de MM. C, D, A et B	SAN-2013-14	Enquête	S'agissant d'un initié : "Considérant qu'il sera tenu compte, pour déterminer le montant des sanctions, de la gravité du manquement, qui a eu pour effet de priver pendant onze mois les investisseurs d'une information privilégiée utilisée par l'actionnaire principal durant la même période pour se désinvestir progressivement, mais massivement, de la société"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 23 juillet 2013 à l'égard de la société Solabios	SAN-2013-17	Enquête	S'agissant d'un intermédiaire en biens divers : "Considérant que le montage mis en place par Solabios n'a pas eu pour objet de causer un préjudice aux souscripteurs ; que ceux-ci ont confirmé que le « produit » correspondait aux besoins de placement qu'ils avaient exprimés auprès de leurs conseillers ; qu'il ne sera cependant possible de déterminer s'ils ont subi un préjudice que lorsque le rachat pourra être demandé, au terme des périodes de dix ans"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 6 août 2013 à l'égard de la société X	SAN-2013-21	Contrôle	S'agissant d'un PSI : "il ne résulte pas de l'instruction que les manquements retenus ci-dessus ont conduit à ce que certains clients de la société mise en cause soient lésés"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 29 novembre 2013 statuant sur les griefs notifiés à la société Adéquation Finance	SAN-2013-25	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "il sera toutefois tenu compte du fait qu'aucun élément du dossier n'établit que des investisseurs auraient subi un préjudice"	N/A

Décision de la Commission des sanctions du 5 décembre 2013 à l'égard de la société de la société Icmos France	SAN-2013-28	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "aucun élément du dossier n'établit que des investisseurs auraient subi un préjudice"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 6 décembre 2013 à l'égard de la société Avenir Finance Investment Managers	SAN-2013-29	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "aucun élément du dossier n'établit que des clients ou des porteurs auraient subi un préjudice"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 3 juin 2014 à l'égard de la société X venant aux droits de la société Néville Gestion	SAN-2014-11	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "il sera tenu compte de ce qu'aucun préjudice n'a été établi"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 27 juin 2014 à l'égard de la société CLARESCO FINANCE et de M. A	SAN-2014-12	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "aucun élément du dossier n'établit que des clients ou des porteurs de parts des fonds auraient subi un préjudice"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 27 juin 2014 à l'égard de la société CLARESCO GESTION et de M. A	SAN-2014-13	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "aucun élément du dossier n'établit que des clients ou des porteurs de parts des fonds auraient subi un préjudice"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 23 décembre 2014 à l'égard de la société 2020 Patrimoine Finance et de MM. Alain Gaymu et Claude Hadjadj	SAN-2015-01	Contrôle	N/A	S'agissant d'un gérant de portefeuille : "il sera tenu compte de ce que M. Claude Hadjadj a indemnisé les deux clients identifiés comme victimes de ses agissements, étant cependant précisé que les dirigeants de 2020 PF n'ont pas entrepris de rechercher l'ensemble des opérations ayant lésés les clients, se contentant de celles ayant été relevées par PCI sans en contrôler la véracité, ni mesurer l'ampleur des agissements de M. Claude Hadjadj pour en évaluer la gravité"
Décision de la Commission des sanctions du 12 janvier 2015 à l'égard de la société Raymond	SAN-2015-02	Contrôle	S'agissant d'un CIF : "aucun préjudice à l'égard de ses clients ne sont établis"	N/A

James Asset Management International et de MM. A et B				
Décision de la Commission des sanctions du 20 mai 2015 à l'égard des sociétés Eliaxis Conseil, Fipac Consultant, Guinefolleau Finance, Syrah Capital France, de MM. A, B et de Mme C	SAN-2015-09	Enquête	N/A	<p>S'agissant de plusieurs SGP : Indication de ce que les sociétés ont "conseillé et accompagné [leurs] clients dans l'annulation de leurs souscriptions aux produits du groupe X et que ceux-ci ont été intégralement remboursés".</p> <p>S'agissant d'un SGP : "corrélativement et en vertu d'une décision du Tribunal de commerce d'Angers, en date du 19 juillet 2013, il a été enjoint à la société Guinefolleau Finance de restituer à X l'intégralité des commissions perçues, de sorte qu'elle n'a tiré aucun profit des agissements qui lui sont reprochés"</p>
Décision de la Commission des sanctions du 25 novembre 2015 à l'égard de la société X et de M. A	SAN-2015-19	Contrôle	<p>S'agissant d'une SGP : "l'absence en l'espèce de préjudice démontré subi par les porteurs de parts des SCPI sera pris en compte"</p>	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 18 juillet 2016 à l'égard de la société Sunny Asset Management et de M. Jean-Yves Gourin	SAN-2016-12	Contrôle	N/A	<p>S'agissant d'une SGP : Prise en compte de l'existence d'une "recapitalisation de la SGP par ses actionnaires d'un montant de 2 millions d'euros" qui a permis que "les conséquences dommageables de cette disparition [de fonds] ont essentiellement pesé" sur la SGP.</p>

Décision de la Commission des sanctions du 18 décembre 2017 à l'égard de MM. Sylvain Lemaire et Marc-Albert Obadia	SAN-2017-12	Enquête	<p>S'agissant d'un initié :</p> <p>"Les éléments du dossier permettent dès lors de retenir que M. Lemaire a fait profiter M. Obadia d'informations confidentielles au détriment des autres investisseurs et de l'intégrité du marché dans l'espoir d'en retirer à terme un bénéfice personnel. "</p>	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 25 juillet 2017 à l'égard de la société Natixis Asset Management	SAN-2017-07	Contrôle	<p>S'agissant d'une SGP :</p> <p>Identification de :</p> <ul style="list-style-type: none"> "– 15,6 millions d'euros de charges indues supportées par 103 Fonds au titre des Commissions de rachat nettes débitées de leur actif net pour être créditées en compte de dette ; – 15,8 millions d'euros (14,8 millions d'euros + 1,038 085 million d'euros) de frais de gestion non indiqués dans des rapports annuels de Fonds ; – 16,1 millions d'euros (3,6 millions d'euros + 12,5 millions d'euros) de dépassement de frais de gestion." <p>"Il convient aussi de tenir compte du fait que la gestion mise en œuvre par NAM a permis, pour la totalité des Fonds, d'atteindre la formule à l'échéance"</p>	
Décision de la Commission des sanctions du 13 décembre 2017 à l'égard de la société Trecento Asset Management	SAN-2017-10	Contrôle	<p>S'agissant d'une SGP :</p> <p>"Les manquements retenus à l'encontre de TAM ont donné lieu à des commissions de surperformance indument prélevées liées à « l'effet volume » des souscriptions estimées à un montant de 204 901 euros par la mission de contrôle et à une majoration de la commission de surperformance liée au déplafonnement pour l'année 2014 de 207 301 euros."</p>	N/A

Décision de la Commission des sanctions du 14 décembre 2017 à l'égard de la société Kepler Cheuvreux	SAN-2017-11	Contrôle	<p>S'agissant d'un PSI :</p> <p>"Il convient cependant de tenir compte de l'absence d'identification d'un préjudice causé à des tiers ou encore d'un gain ou avantage obtenu."</p>	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 2 mai 2018 à l'égard de la société MB Conseils et Patrimoines et de M. Marc Bonnet	SAN-2018-05	Contrôle	<p>S'agissant d'un CIF :</p> <p>"En outre, les fausses attestations adressées par MB Conseils ont été déterminantes de l'acceptation des souscriptions desdits clients par le centralisateur des ordres.</p> <p>Il convient également de relever que ces derniers ont subi un préjudice important résultant de la suspension des rachats et souscriptions d'actions « Nobles Crus », intervenue le 27 mai 2013, sur décision de la Commission de surveillance du secteur financier du Luxembourg."</p>	<p>S'agissant d'un CIF :</p> <p>"Toutefois, il apparaît que MB Conseils a consulté à ses frais deux conseils juridiques pour tenter de permettre à ses clients d'obtenir l'annulation de leur souscription et leur a fait parvenir un modèle de courrier en ce sens."</p>
Décision de la Commission des sanctions du 25 juin 2018 à l'égard de la société IG Markets Limited	SAN-2018-07	Enquête	<p>S'agissant d'un PSI :</p> <p>« Les manquements retenus sont multiples et d'une particulière gravité au regard de la clientèle à laquelle s'adresse la succursale, composée presque exclusivement de particuliers, des canaux de commercialisation utilisés, notamment Internet, qui rendent les produits proposés directement et facilement accessibles et des risques financiers attachés à ces produits en raison de leur effet de levier. »</p>	N/A

Décision de la Commission des sanctions du 14 décembre 2018 à l'égard de la société Axess Finances et de M. Jean Sadecki	SAN-2018-18	Contrôle	<p>S'agissant de CIF :</p> <p>"Le manquement tiré de la violation de l'interdiction d'encaisser des fonds de ses clients autres que ceux destinés à rémunérer son activité n'a été retenu qu'en une occasion et a porté sur une somme de 70 000 euros. Le manquement tiré de la fourniture du service de gestion de portefeuille pour compte de tiers a donné lieu à 38 opérations sur titres réalisées entre avril et mars 2015 et a porté sur 13 835 568 euros (dont 12 138 150 euros pour 27 ordres d'achat et 1 697 418 euros pour 11 ordres de cession). Le manquement tiré de l'absence de remise de lettres de mission et de rapports écrits dans le cadre de l'exercice par Axess Finances de son activité de conseiller en investissements financiers a concerné des recommandations qui ont donné lieu à 24 souscriptions réalisées entre avril et août 2015 représentant un montant total de 13,5 millions d'euros."</p>	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 24 janvier 2019 à l'égard de la société Novactifs Patrimoine (anciennement dénommée Ageo Patrimoine) et de M. Thierry Marchand	SAN-2019-01	Contrôle	<p>S'agissant d'un CIF</p> <p>"Les manquements d'AGEO à ses obligations professionnelles sont multiples, et s'étendent sur une longue période d'un peu plus de deux ans. Les commissions générées au profit d'AGEO par les souscriptions des produits CVE et Maranatha ont représenté 30% de son chiffre d'affaires CIF en 2015, qui s'est élevé à 3,1 millions d'euros, dont 420 k€ réalisés directement, le solde provenant de sa plateforme de distribution. "</p>	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 20 mai 2019 à l'égard de la société Hedios Patrimoine	SAN-2019-06	Contrôle	<p>S'agissant d'un CIF :</p> <p>"aucun élément du dossier ne fait état de plaintes ou réclamations formulées par les clients d'Hedios Patrimoine relatives aux comportements reprochés"</p>	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 13 juin 2019 à l'égard de la société Infinitis	SAN-2019-07	Contrôle	<p>S'agissant d'un CIF :</p> <p>"il convient cependant de relever que les clients d'Infinitis sont composés exclusivement de professionnels (CIF et intermédiaires en assurance) et qu'aucun préjudice subi par ces derniers au titre de cette activité n'a été identifié par la mission de contrôle"</p>	N/A

Décision de la commission des sanctions du 25 juin 2019 à l'égard de la société Octo Asset Management	SAN-2019-08	Contrôle	A propos d'une SGP : "Il convient aussi de tenir compte de l'absence d'identification d'un préjudice causé à des tiers ou d'un gain ou avantage obtenu, à l'exception du surplus de commission de surperformance qui aurait été perçu du fait de la prise en compte de l'« effet volume » dans son calcul, estimé à 44 400 euros par les contrôleurs, montant peu significatif au regard des actifs gérés et des montants totaux de commissions perçus."	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 1er juillet 2019 à l'égard de la société Prado Paradis Patrimoine et de Madame Solange Dahan	SAN-2019-09	Contrôle	S'agissant d'un CIF : "Les manquements de Prado à ses obligations professionnelles sont multiples, et s'étendent sur une période de deux ans. Les commissions générées au profit de Prado par les souscriptions des produits Maranatha ont représenté 67% de son chiffre d'affaires CIF en 2017, qui s'est élevé à 78 075 euros."	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 2 juillet 2019 à l'égard des sociétés Invest Securities, Portal Conseil, Exec Finance et de M. Louis Carlotta	SAN-2019-10	Contrôle	S'agissant de PSI : Mention de l'absence de préjudice	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 28 octobre 2019 à l'égard de la société Financière Henri IV Société Nouvelle et M. Tony Csordas	SAN-2019-14	Contrôle	A propos d'un CIF : "Par ailleurs, il ressort des attestations versées aux débats que les clients de Financière Henry IV n'ont subi aucune perte du fait de cet investissement."	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 19 novembre 2019 à l'égard des sociétés Novaxia Investissement, Novaxia Développement, Novaxia Gestion, Novaxia et de M. Joachim Azan	SAN-2019-15	Contrôle	S'agissant de SGP : "Enfin, ni Novaxia AM, ni M. Azan n'ont retiré de profit ou d'avantage des manquements retenus, qui n'ont engendré aucune perte connue pour des tiers."	N/A

Décision de la Commission des sanctions du 4 décembre 2019 à l'égard de la société Morgan Stanley & Co International Plc	SAN-2019-16	Enquête	A propos d'un PSI étranger : "ces manquements [manipulations de cours] ont également occasionné un préjudice aux autres intervenants sur ce marché, qui ont acquis des OAT et des OLO auprès de Morgan Stanley International à un niveau anormalement et artificiellement élevé, préjudice qui est le corollaire en l'espèce de l'économie de pertes réalisée par la mise en cause"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 11 décembre 2019 à l'égard de la société Bloomberg LP	SAN-2019-17	Enquête	A propos d'un organe de presse : "L'absence totale de vérifications réalisées antérieurement à la publication des dépêches litigieuses confère au manquement commis par Bloomberg une particulière gravité en raison de l'importance de l'information, qui a entraîné une chute du cours de Vinci de 18,28 % et la perte de 6,5 millions d'euros pour les investisseurs qui ont cédé leurs titres sur sa base."	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 24 janvier 2020 à l'égard de la société BRED Banque Populaire	SAN-2020-02	Contrôle	S'agissant d'un PSI : "Enfin le dossier ne fait apparaître l'existence d'aucun gain ou d'aucun avantage tirés par BRED des manquements retenus, ni d'aucune perte pour des tiers."	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 26 juin 2020 à l'égard de la société CERES FINANCE et de M. Patrick Thierry	SAN-2020-05	Contrôle	S'agissant de CIF : "Il n'est pas allégué que des tiers auraient subi des pertes du fait des manquements constatés"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 3 juillet 2020 à l'égard de la société Groupe CGFI et de M. Jacques Defemme	SAN-2020-06	Contrôle	S'agissant d'un CIF : "Par ailleurs, il ressort d'attestations versées aux débats que les investisseurs dans CF3 n'ont subi aucune perte du fait de cet investissement et qu'ils ont perçu des intérêts."	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 25 novembre 2020 à l'égard de la société BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES	SAN-2020-12	Contrôle	S'agissant d'un teneur de compte-conservation : "il ne ressort pas du dossier, et il n'est pas allégué, que la mise en cause aurait réalisé des gains ou évité des coûts du fait des manquements qui lui sont reprochés, non plus que ses clients actionnaires au porteur auraient subi des pertes"	N/A

Décision de la Commission des sanctions du 18 décembre 2020 à l'égard de la société DIGNE CONSEILS & GESTION et de M. Patrice DIGNE	SAN-2020-13	Contrôle	S'agissant d'un CIF : "Rien ne permet d'établir, et il n'est du reste pas allégué, que des tiers auraient subi des pertes du fait des manquements constatés. Les souscripteurs ont au contraire manifesté leur satisfaction des services rendus par DCG."	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 18 décembre 2020 à l'égard de la société X et de M. A	SAN-2020-14	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "Aucun profit tiré des manquements n'a été identifié ni aucun préjudice d'investisseurs signalé"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 29 avril 2021 à l'égard de la société Corum Asset Management	SAN-2021-07	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "Enfin, aucun profit tiré des manquements n'a par ailleurs été identifié ni aucun préjudice d'investisseur signalé".	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 30 avril 2021 à l'égard de la société Sud Conseils Patrimoine et de M. Patrice de Porrata-Doria	SAN-2021-08	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "Rien ne permet d'établir, et il n'est du reste pas allégué, que des tiers auraient subi des pertes du fait des manquements constatés".	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 28 mai 2021 à l'égard de la société Global Derivative Trading GmbH et de M. Thorsten Wagner	SAN-2021-09	Enquête	S'agissant d'un manquement de manipulation de cours : "Ces manquements ont également occasionné un préjudice aux autres intervenants sur le marché, qui ont subi des conditions de transaction inéquitables sur le FOAT"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 4 juin 2021 à l'égard de la société Arkea Direct Bank	SAN-2021-10	Contrôle	S'agissant d'un PSI : "Au titre du préjudice subi par les clients, l'incident du 9 juin 2014 a concerné 870 ordres et 512 clients dont 137 ont été lésés pour un montant total de 7 000 euros. Le préjudice financier subi par les clients à la suite de l'incident du 24 novembre 2014 n'est pas connu en l'absence d'étude d'impact réalisée par la mise en cause, celle-ci ne réalisant pas systématiquement d'étude lui permettant de déterminer la liste des clients concernés par les incidents et l'impact financier de ceux-ci."	N/A

Décision de la Commission des sanctions du 17 juin 2021 à l'égard de la société Consellior SAS	SAN-2021-11	Enquête	S'agissant d'un manquement relatif aux obligations d'informations dans le contexte d'une offre publique : "Sur les pertes subies par des tiers, il n'est pas établi que des investisseurs aient subi un préjudice."	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 2 juillet 2021 à l'égard de la société Perial Asset Management	SAN-2021-12	Contrôle	S'agissant d'une SGP : "Par ailleurs, aucun profit tiré des manquements susvisés n'a été identifié, ni aucun préjudice d'investisseur signalé"	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 9 juillet 2021 à l'égard de MM. Rémy Pierre et Stéphane Solère	SAN-2021-13	Enquête	S'agissant d'un initié : "il ne peut en revanche soutenir que son comportement n'a causé aucun préjudice dès lors que l'asymétrie d'information entre ses contreparties et lui-même a nécessairement causé un préjudice à celles-ci".	N/A
Décision de la Commission des sanctions du 4 août 2021 à l'égard des sociétés Amundi Asset Management, Amundi Intermédiation, Tullett Prebon (Europe) Limited et de MM. Ludovic Delion, Gregory Saey et Thomas Vignon	SAN-2021-14	Enquête	S'agissant d'une SGP : "En ce qui concerne les pertes subies par les tiers, les faits de post-affectation reprochés aux mis en cause ont entraîné, pour les Fonds GRD, une perte évaluée par les enquêteurs à 39,2 millions d'euros et comprise, selon le cabinet KPMG, dans une fourchette de 36,5 à 37,7 millions d'euros"	S'agissant d'une SGP : "En tenant compte également des opérations réalisées par M. Delion en juin 2014 et août 2015, non couvertes par la période d'enquête, ces faits ont donné lieu à une indemnisation des Fonds GRD par le groupe Amundi à hauteur de 48,1 millions d'euros."

Il apparaît ainsi que, dans les limites qui lui sont imposées, la Commission des sanctions recherche de manière quasi systématique si les faits ont ou non entraîné un préjudice pour les investisseurs concernés et, le cas échéant, se réfère, pour déterminer le montant de la sanction, aux mesures éventuellement prises pour permettre une indemnisation des investisseurs.

2.3. S'AGISSANT DES COMPOSITIONS ADMINISTRATIVES (CA)

C'est dans ce domaine que les progrès les plus significatifs ont été faits.

D'abord parce que, en ce qui concerne les professionnels, la remédiation aux dysfonctionnements ou l'engagement d'y procéder sont systématiquement pris en compte, ce qui a pour effet de prévenir la survenance de manquements susceptibles d'être préjudiciables à de nouvelles victimes.

Ensuite parce que la possibilité d'obtenir l'indemnisation des personnes lésées est prise en compte par le Collège dans le choix de cette procédure.

Enfin et surtout parce que, **au cours des six dernières années, plusieurs compositions administratives ont donné lieu à l'indemnisation effective des investisseurs pour un montant venant en déduction de celui de la transaction.**

La CA la plus remarquable de ce point de vue est celle du 21 juillet 2015, ayant retenu l'engagement (respecté) de la société « *d'indemniser les porteurs du fonds Iris Finance du préjudice subi du fait de l'exposition nette négative du fonds sur les marchés actions en 2012, soit un montant total de 1 009 091 euros* », tandis que la somme à verser au titre de la transaction n'était que de 10 000 euros.

Le 14 mars 2019, la CA a retenu l'engagement du Crédit Lyonnais de verser 338 000 euros aux investisseurs lésés, ce qui fut fait.

Le 16 juin 2021, la CA a retenu l'engagement (respecté) de la Société privée de gestion du patrimoine de verser 135 000 euros au titre du remboursement aux porteurs de frais indus.

Enfin, doit être signalée la CA du 30 juin 2020 ayant retenu un engagement inédit in futurum à l'égard du CIF BP Wealth Manager : adresser à tous les clients non professionnels ayant souscrit les titres -non encore arrivés à terme- vendus dans des conditions non conformes à la réglementation « *un engagement ferme de remboursement de la totalité des commissions de souscription et sur encours perçues dans l'hypothèse où une moins-value serait constatée lors du rachat desdits titres* ». Aucune moins-value n'ayant été constatée, cet engagement n'a pas eu à se concrétiser.

On ne peut qu'encourager cette tendance à permettre, à chaque fois qu'elle est possible, l'indemnisation des préjudices par la voie de la composition administrative.

PRECONISATIONS :

- Faciliter l'évaluation des dommages économiques subis par les investisseurs en fournissant des éléments d'appréciation au stade, non seulement des contrôles sur les éventuels manquements reprochés à des professionnels, mais aussi des enquêtes sur les éventuels abus de marché.** Il serait souhaitable que soient fournies, lorsque cela est possible, les données objectives collectées par les enquêteurs de nature à permettre une estimation du préjudice économique subi par chacun des investisseurs ayant procédé à des achats d'actions à des prix excessifs ou à des ventes à des prix trop bas pendant la période manipulatoire ou pendant celle de « désinformation » au cours de laquelle soit une information privilégiée n'a pas été rendue publique, soit une information trompeuse susceptible d'avoir eu un effet sur le cours a été diffusée par un émetteur.

- S'agissant des compositions administratives, voie procédurale qui favorise la réparation des préjudices, intensifier la prise en compte des mesures de remédiation et d'indemnisation des dommages, ou des engagements pris en ce sens, pour réduire le quantum de la somme à verser.
- Que, devant la Commission des sanctions, le représentant du Collège incite celle-ci à tenir compte, au titre de circonstances atténuantes, des mesures d'indemnisation ou autres mesures ayant permis l'indemnisation des investisseurs.

3. BILAN DE LA TROISIEME RECOMMANDATION DE 2011 SUR L'ORGANISATION DE LA CONTRIBUTION DE L'AMF A LA SOLUTION DES DIFFICULTES QUE SOULEVE L'INDEMNISATION JUDICIAIRE DES VICTIMES

Troisième recommandation de 2011 : Organiser la contribution de l'AMF à la solution des difficultés que soulève l'indemnisation judiciaire des victimes, en permettant à l'AMF de transmettre au juge civil des pièces utiles à l'appréciation de la responsabilité des personnes mises en cause (3.1)
Organiser la contribution de l'AMF à l'évaluation des préjudices indemnifiables (3.2)

Bilan en 2021 : Modification législative adoptée, mais une mise en œuvre rare et limitée.

3.1. ORGANISER LA CONTRIBUTION DE L'AMF A LA SOLUTION DES DIFFICULTES QUE SOULEVE L'INDEMNISATION JUDICIAIRE DES VICTIMES

La possibilité pour l'AMF de transmettre au juge civil des pièces issues de ses propres enquêtes et contrôles a été mise en œuvre par la promulgation et l'entrée en vigueur de la loi « Hamon » du 17 mars 2014 relative à la consommation qui a créé l'article L 621 12 1 du Code monétaire et financier.

Cet article dispose :

- L'Autorité des marchés financiers peut transmettre à la juridiction saisie d'une action en réparation d'un préjudice qui en fait la demande les procès-verbaux et les rapports d'enquête ou de contrôle qu'elle détient dont la production est utile à la solution du litige.*

Ce nouvel article a été salué par la doctrine qui a observé que cet article « facilitait la démonstration par les victimes de leur préjudice devant les juridictions civiles en matière boursière ». (Th. Bonneau « La réforme du système de répression des abus de marché » Semaine Juridique Entreprise et Affaires n°27*28, 7 juillet 2016, 1412).

Les cas de mise en œuvre de cet article sont très peu nombreux.

Deux demandes fondées sur l'article L 621-12-1 du Code monétaire et financier ont été rejetées au motif pour la première, que les documents demandés n'étaient pas utiles à la solution du litige¹⁰, pour la seconde, que le rapport d'enquête demandé était déjà communiqué dans son intégralité en défense¹¹.

La procédure la plus emblématique de l'apport de cet article L 621-12-1 pour les intérêts financiers des victimes est celle qui oppose l'association UFC QUE CHOISIR à la société NATIXIS (NIMI ex-NAM) dans le cadre d'une action de groupe engagée par la première dans la suite de la sanction non moins emblématique prononcée par la

¹⁰ TJ Paris 9ème 1ère section 29.08.2017 n°16/03173

¹¹ TJ Paris 9ème 1ère section 22.01.2018 n°16/07107

Commission des sanctions de l'AMF du 25 juillet 2017 à l'encontre de la seconde, dans l'affaire dite des « frais cachés ». ¹²

Au juge civil (Tribunal judiciaire de Paris), l'UFC QUE CHOISIR a demandé, au soutien de ses prétentions, la transmission de « *l'intégralité des procès-verbaux et des rapports d'enquête ou de contrôle ayant été dressés par cette autorité dans le cadre des poursuites qui ont abouti à la décision de sanction du 25 juillet 2017 prononcée à l'égard de la société Natixis Asset Management, et ce aux fins de communication aux parties à l'action de groupe* ».

NIMI a tenté de bloquer la mise en œuvre de l'article L 612-21-1 du Code monétaire et financier en demandant au Juge la transmission d'une question prioritaire de constitutionnalité dirigée contre cet article.

Par ordonnance du 3 avril 2019¹³, le Juge a rejeté la transmission de la QPC à la Cour de cassation au motif qu'il n'était pas démontré que le droit au respect de la vie privée et familiale, le secret des affaires, s'opposeraient à la communication des informations requises, ce même constat s'appliquant à la liberté d'entreprendre, au droit à la confidentialité des échanges avec les autorités administratives investies d'une mission de surveillance, lorsque ces échanges sont susceptibles de revêtir une dimension auto-incriminante.

Par ordonnance du 13 janvier 2021¹⁴, le Juge a demandé à l'AMF de « *transmettre à la juridiction copie des procès-verbaux et des rapports d'enquête ou de contrôle ayant été dressés par cette autorité dans le cadre des poursuites qui ont abouti à la décision de sanction du 25 juillet 2017 prononcée à l'égard de la société Natixis Asset Management dont elle considérera la production utile à la solution du litige opposant l'association Union fédérale des consommateurs- Que Choisir à la société Natixis Investment Managers International* ».

L'AMF a effectivement transmis à la juridiction civile tous les éléments dont elle a considéré qu'ils sont utiles à la solution du litige.

Le Juge a ordonné la remise des pièces de l'AMF à l'UFC QUE CHOISIR sous réserve que certains passages en soient biffés au titre de la préservation du secret des affaires invoqué par NIMI, précisant à cette occasion qu'il n'est pas lié par l'appréciation faite par l'AMF quant à leur utilité pour la solution du litige.

La transmission des pièces de l'AMF est donc effective, mais elle peut n'être que partielle, si la partie concernée par ces pièces invoque une atteinte au secret des affaires.

Cet état de fait est peu satisfaisant car à la différence de la partie mise en cause dans une procédure civile dans la suite d'une sanction prononcée à son encontre par la Commission des sanctions de l'AMF, la partie demanderesse n'a aucune connaissance du contenu des documents transmis par l'AMF.

Si l'AMF considère que les pièces qu'elle transmet au Tribunal sont utiles à la solution du litige, elles doivent être transmises dans leur intégralité à la partie qui en a fait la demande.

La transmission partielle des pièces, en considération de la protection du secret des affaires, ne doit d'ailleurs être mise en œuvre qu'à titre subsidiaire s'il devait être constaté par le Juge que la protection du secret des affaires ne peut être autrement préservée (par exemple par la mise en place d'un cercle de confidentialité).¹⁵

¹²https://www.amf-france.org/sites/default/files/sanction/decision_sanction/SAN-2017-07%20-%20Decision%20de%20la%20Commission%20des%20sanctions%20du%2025%20juillet%202017%20a%20l%27egard%20de%20la%20societe%20Natixis%20Asset%20Management.pdf

Les griefs retenus par la Commission des sanctions de l'AMF contre la Société NAM dans le cadre de la gestion des fonds considérés portent en premier lieu sur le prélèvement des commissions de rachat acquises aux fonds, en second lieu sur la différence issue de la marge de structuration.

¹³ Ord. JME TJ PARIS, ch 1/7, 3 avril 2019 RG 18/02914

¹⁴ Ord. JME TJ PARIS, ch 1/7, 13 janvier 2021 RG 18/02914

¹⁵ L 153-1 Code de la consommation : « *Lorsque, à l'occasion d'une instance civile (...) au fond, il est fait état ou est demandée la communication (...) d'une pièce dont il est allégué par une partie (...) qu'elle est de nature à porter atteinte à un secret des affaires (...), le juge peut, d'office ou*

Dans cette affaire le Juge n'a pas du tout examiné les conditions dans lesquelles l'intégralité des pièces de l'AMF pouvait être remise tout en assurant la protection du secret des affaires.

Il a d'office opté pour la solution qui constitue l'exception, à savoir une communication partielle, sans examiner si la protection du secret des affaires pouvait « être assurée autrement ».

Il s'agit à ce jour de la première et seule mise en œuvre effective de l'article L.621-12-1 du Code monétaire et financier.

L'articulation entre cette transmission de pièces par l'AMF et le secret des affaires demande sans aucun doute à être améliorée.

PRECONISATION :

Les conditions dans lesquelles l'AMF est sollicitée par le Tribunal et remet les pièces « utiles à la solution du litige » ne sont pas remises en cause. Mais il importe que les parties puissent alors accéder dans leur intégralité à toutes les pièces dont le juge a ordonné qu'elles soient produites par l'AMF. La seule limite à ce principe devrait être celle prévue par l'article L 153-1 du code de commerce régissant les dispositions à prendre si un risque d'atteinte au secret des affaires est allégué ou constaté : selon les prévisions de cet article, il appartient alors au juge d'assurer la protection de cette confidentialité en limitant la prise de connaissance des pièces à un cercle de personnes astreintes au secret. Et ce n'est que dans le cas où il n'apparaît pas possible d'assurer ainsi cette protection que le juge peut « limiter ... à certains éléments » la communication.

Or, les dispositions réglementaires de l'article R 153-5 du même code précisant les modalités d'application de l'article L 153-1 comportent notamment un article R 153-5 prévoyant que le juge écarte les pièces confidentielles qui ne sont pas « nécessaires à la solution du litige ». Cette disposition ne devrait logiquement pas trouver à s'appliquer lorsque ce magistrat a obtenu de l'AMF les pièces « utiles à la solution du litige ».

Il pourrait donc être proposé de **rédiger ainsi l'article R 153-5 (les modifications apparaissent en caractères italiques soulignés)** : « ***Hors les cas où il l'a obtenue en application de l'article L.621-12-1 du Code monétaire et financier, le juge refuse la communication ou la production de la pièce dont il estime qu'elle n'est pas nécessaire à la solution du litige*** ».

3.2. ORGANISER LA CONTRIBUTION DE L'AMF A L'ÉVALUATION DES PRÉJUDICES INDEMNISABLES

- Opportunité pour l'AMF de définir ex-ante des termes de référence généraux pour l'évaluation des préjudices indemnisables

Le traitement de cette question est en partie contenu dans celle de la communication des procès-verbaux et rapports d'enquête car l'AMF a pu calculer le préjudice subi par chaque investisseur ou déterminer une règle de calcul de ce préjudice dans le cadre de son enquête.

- Recours à l'assistance de l'AMF en tant que « sachant » ou expert pour apprécier les préjudices indemnisables (mise en œuvre de l'article L.621-20 du COMOFI)

L'article L. 621-20 du Code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à ce jour, dispose :

à la demande d'une partie ou d'un tiers, si la protection de ce secret ne peut être assurée autrement (...) : (...)2° Décider de limiter la communication ou la production de cette pièce à certains de ses éléments (...) ».

Exemple de transmission des pièces dans un contexte protégeant le secret des affaires : CA PARIS, 16 avril 2019, n°2015-17037

- « Pour l'application des dispositions entrant dans le champ de compétence de l'Autorité des marchés financiers, les juridictions civiles, pénales ou administratives peuvent appeler le président de celle-ci ou son représentant à déposer des conclusions et à les développer oralement à l'audience sans préjudice des dispositions ».

Cet article, qui a intégré le Code monétaire et financier le 1er janvier 2001, n'a pas véritablement connu de succès.

Un arrêt de la Cour de cassation rappelle que sa mise en œuvre n'est que facultative : il ne saurait être reproché à un juge d'avoir refusé de demander au Président de l'Autorité des marchés financiers ou à son représentant de déposer des conclusions sur une affaire pendante.¹⁶

Dans les quelques affaires où la demande d'audition du Président de l'AMF ou de son représentant a été exprimée, celle-ci a été rejetée au motif que cette audition n'était pas utile à la solution du litige¹⁷, ou encore que la faute n'était pas démontrée¹⁸.

Une seule affaire a vu l'article L. 621-20 du Code monétaire et financier être mis en œuvre de manière efficace : celle opposant la société LVMH à la société Morgan Stanley & Co pour des motifs d'informations, appréciations et recommandations biaisées. C'est le Juge qui a pris l'initiative de demander à l'AMF de déposer des conclusions dans ce dossier, et l'AMF a déposé un rapport moins de 15 jours plus tard dont le Tribunal a tenu compte pour rendre sa décision.¹⁹

4. BILAN DE LA PISTE DE REFLEXION DE 2011 SUR LA CREATION DE L'ACTION DE GROUPE

Une piste de réflexion de 2011 : L'action de groupe

Bilan en 2021 : L'action de groupe « à la française » est un échec auquel le législateur veut remédier.

L'action de groupe a été mise en place par la loi Hamon du 17 mars 2014 qui est entrée en vigueur le 1er octobre 2014.

Quelques actions de groupe ont été engagées dans la foulée de cette entrée en vigueur.

Certaines sont en cours, d'autres sont achevées.

Elles se sont quasiment toutes à ce jour soldées par un échec, que ce soit parce que les juges ont considéré que l'objet du contentieux n'entraîne pas dans le champ d'application de la loi (baux d'habitation, assurance vie...), ou parce que la réalité du préjudice n'était pas démontrée.

S'agissant des actions de groupe en relation avec le « secteur financier » :

- L'action de l'UFC QUE CHOISIR contre BNP PARIBAS (au titre du caractère inexact et trompeur de la documentation commerciale du FCP BNP GARANTIE JET 3) a été jugée mal fondée pour défaut de préjudice indemnifiable. Affaire pendante devant la Cour de cassation.

¹⁶ Cass. Com, 3 avr. 2007, n°06-123762 P+B « Mais attendu que le refus d'ordonner une mesure d'instruction, relevant du pouvoir discrétionnaire des juges du fond, ne saurait, fût-il fondé sur des motifs erronés, constituer un excès de pouvoir ; que dès lors, le pourvoi, formé contre un arrêt qui s'est borné à statuer sur une mesure d'instruction sans trancher dans son dispositif une partie du principal, n'est pas recevable »

¹⁷ CA DOUAI 28 janvier 2010 RG 08/04038 ; Trib. Com. Paris 5 février 2019 n°J20190000036

¹⁸ Trib. Com. Lyon 29 juillet 2014 n°2009J03512

¹⁹ CA PARIS 30 juin 2006 RG 04/06308

- L'action de la CLCV contre AXA AGIPI (non-respect du taux minimum garanti contractuellement prévu dans un contrat d'assurance vie) a été jugée irrecevable au motif que l'assurance vie n'entre pas dans le champ d'application de l'action de groupe. Affaire définitivement jugée.
- L'action de l'UFC QUE CHOISIR contre NATIXIS ASSET MANAGEMENT (actuellement dénommée NIMI) est toujours en cours devant le Tribunal judiciaire de Paris, 4 ans après son introduction, trois ans de procédure ayant été consacrés à la question de la transmission des pièces par l'AMF au Tribunal.

S'agissant du champ d'application de l'action de groupe, les juges ont interprété la loi de manière très restrictive.

Alors que les débats parlementaires étaient en ce sens que les litiges de toute nature seraient concernés par l'action de groupe, les juges ont choisi de retenir une interprétation restrictive de la notion de « prestation de service » : plutôt que de considérer, à l'aune du droit européen, que la prestation de service comprend tout ce qui n'est pas une « vente de bien », ils s'en tiennent à la notion de « contrat d'entreprise », excluant ainsi et par exemple les litiges issus des contrats d'assurance.

L'action de groupe a fait l'objet d'une réforme en 2016 qui a eu pour objet d'élargir le champ d'application, mais elle n'a en rien résolu l'approche restrictive des juges de la notion de « prestation de services », elle n'a fait qu'ajouter les baux d'habitation au champ d'application défini comme étant « la vente de biens, les prestations de service ».

Cela contribue donc à augmenter au profit des professionnels le réservoir d'exceptions d'irrecevabilité des actions de groupe. Or ce réservoir est d'autant plus vaste que les consommateurs sont placés dans une situation d'infériorité économique et d'asymétrie d'informations, situation largement exploitée par les professionnels de la finance pour la défense de leurs intérêts.

Le « Rapport d'information » déposé à l'Assemblée nationale le 11 juin 2020²⁰ en conclusion des travaux d'une mission d'information sur les actions de groupe, a fait le constat d'un bilan décevant et a identifié les points critiques de la législation sur l'action de groupe en particulier son champ d'application, les personnes susceptibles de l'engager et son financement.

Il conclut à une nécessaire réforme de l'action de groupe qui prendra en considération les propositions suivantes :

1. Mettre en place, dans le code de procédure civile, un cadre commun pour toutes les actions de groupe en matière civile
2. Donner la qualité à agir aux associations dont l'objet social inclut celui du litige et ayant au moins deux ans d'existence, et aux associations ad hoc composées d'au moins cinquante personnes physiques ou d'au moins dix entreprises constituées sous la forme de personnes morales et ayant au moins deux ans d'existence
3. Permettre aux personnes morales de droit privé et de droit public, à l'exclusion de l'Etat, d'intenter, par l'intermédiaire d'une association, une action de groupe
4. Autoriser les associations à faire la publicité de l'action de groupe qu'elles souhaitent intenter afin de faciliter l'identification du nombre de consommateurs lésés et quantifier le montant du préjudice
5. Prévoir la mise en place par le ministère de la Justice et par le Conseil national des barreaux d'un registre des actions de groupe
6. Prévoir une réparation intégrale des préjudices, quelle que soit leur nature, pour les requérants des actions de groupe

²⁰ Rapport d'information » déposé à l'Assemblée nationale le 11 juin 2020

7. Obliger les juridictions, lorsqu'elles allouent des indemnités à la partie gagnante au titre de l'article 700 du code de procédure civile, à prendre en considération les sommes réellement engagées par celle-ci, qu'il s'agisse notamment des honoraires d'avocat ou des coûts internes afférents à la procédure.

PRECONISATION :

Faire évoluer rapidement la législation sur l'action de groupe en mettant en œuvre les sept propositions du « Rapport d'information » déposé à l'Assemblée nationale le 11 juin 2020.