

## Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs

Groupe de travail présidé par  
Jacques Delmas-Marsalet  
et Martine Ract-Madoux,  
membres du Collège de l'AMF

25 janvier 2011

## SOMMAIRE

<b><u>INTRODUCTION</u></b> .....	4
<b>1. LES RAISONS D'AGIR</b> .....	5
1.1. La nécessité d'apporter des réponses appropriées et équilibrées en faveur d'une meilleure prise en compte de l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs .....	5
1.2. Des voies jugées insuffisantes pour obtenir réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, victimes de manquements boursiers et financiers .....	6
1.2.1. Réparation par le juge civil ou commercial : difficultés de preuve et coût élevé .....	6
1.2.2. Réparation par le juge pénal : risque d'instrumentalisation et limitation du champ .....	7
1.2.3. Absence d'une action collective accessible et efficace au bénéfice des épargnants et des investisseurs .....	8
1.2.4. Règlement amiable des demandes d'indemnisation : des procédures insuffisamment connues, répandues et utilisées en pratique .....	10
<b>2. LES RECOMMANDATIONS</b> .....	11
2.1. Privilégier le règlement amiable des litiges .....	11
2.1.1. Améliorer les procédures de règlement amiable des litiges au sein des établissements financiers .....	12
2.1.1.1. Faire respecter les meilleures pratiques recommandées par la profession en matière de traitement des réclamations en les érigeant, le cas échéant, en règles professionnelles approuvées par le régulateur .....	12
2.1.1.2. Assurer un règlement amiable indépendant, rapide et équitable des litiges .....	13
2.1.2. Développer la médiation de l'AMF .....	15
2.1.3. Veiller à l'égalité de traitement des indemnités amiables et des indemnités judiciaires en matière d'assurance et de fiscalité .....	18
2.2. Prendre en compte l'objectif d'indemnisation des victimes dans les procédures internes à l'AMF .....	18
2.2.1. Encourager la pratique des préconisations adressées par les services de l'AMF aux professionnels d'indemniser les épargnants et les investisseurs lésés lorsque des manquements à leurs obligations sont détectés .....	19
2.2.2. Interroger, lorsque les circonstances de l'espèce s'y prêtent, les personnes mises en cause dans le cadre de procédures d'enquête ou de contrôle sur l'existence de victimes et la politique suivie en matière d'indemnisation .....	19
2.2.2.1. A l'occasion des enquêtes .....	19
2.2.2.2. A l'occasion des contrôles .....	20
2.2.3. Prendre en compte l'indemnisation des victimes dans les décisions et mesures d'instruction de la Commission des sanctions .....	20
2.2.3.1. Dans la détermination du montant des sanctions prononcées par la Commission des sanctions .....	20
2.2.3.2. Par la pratique d'une procédure assimilable à la « procédure d'ajournement » ou de suppléments d'instruction portant sur les mesures prises par la personne mise en cause pour réparer le préjudice .....	21
2.2.4. Prendre en compte la réparation des préjudices dans la mise en œuvre du pouvoir de transaction récemment accordé par le législateur à l'AMF sous la forme d'une procédure de « composition administrative » .....	22

2.3. Organiser la contribution de l'AMF à la solution des difficultés que soulève l'indemnisation judiciaire des victimes .....	24
<b>2.3.1. Permettre à l'AMF de transmettre au juge civil des pièces utiles à l'appréciation de la responsabilité des personnes mises en cause</b> .....	25
2.3.1.1. Initiative de la communication .....	26
2.3.1.2. Pièces et documents susceptibles d'être communiqués .....	26
2.3.1.3. Protection du secret des affaires et du secret de la vie privée .....	26
<b>2.3.2. Organiser la contribution de l'AMF à l'évaluation des préjudices indemnissables</b> .....	26
2.3.2.1. Opportunité pour l'AMF de définir ex-ante des termes de référence généraux pour l'évaluation des préjudices indemnissables .....	27
2.3.2.2. Recours à l'assistance de l'AMF en tant que « sachant » ou expert pour apprécier les préjudices indemnissables .....	27
<b>3. UNE PISTE DE REFLEXION</b> .....	28
3.1. Réfléchir aux conditions d'application d'une forme d'action collective dans le domaine financier et boursier dans le cas où il serait décidé de l'introduire en droit français .....	28
<b>3.1.1. Quant au champ d'application de l'action collective</b> .....	29
3.1.1.1. S'agissant des manquements boursiers (« abus de marché ») .....	30
3.1.1.2. S'agissant des manquements des établissements financiers à leurs obligations professionnelles .....	30
<b>3.1.2. Quant à l'initiateur de l'action collective</b> .....	31
<b>3.1.3. Quant à la juridiction devant laquelle l'action collective devrait être portée</b> .....	31
<b>3.1.4. Quant au schéma procédural à suivre</b> .....	32
<b>3.1.5. Quant au moment de constitution du groupe</b> .....	32
<b>3.1.6. Quant aux modalités de constitution du groupe</b> .....	32
<b>3.1.7. Quant aux modalités d'évaluation du préjudice et d'indemnisation des victimes</b> .....	33
<b><u>CONCLUSION</u></b> .....	34
<b><u>LISTE DES ANNEXES AU RAPPORT</u></b> .....	35

## INTRODUCTION

Si les procédures répressives en matière financière ont atteint un niveau satisfaisant d'efficacité - la loi de régulation bancaire et financière<sup>1</sup> venant très justement compléter le processus répressif de l'Autorité des marchés financiers (AMF)<sup>2</sup> -, les procédures de dédommagement des personnes lésées (épargnants ou investisseurs) par les manquements boursiers ou les manquements à leurs obligations commis par les professionnels ne sont pas pleinement satisfaisantes en pratique.

C'est pourquoi l'AMF a souhaité mener une réflexion sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs. Elle entend ainsi donner suite à certaines des propositions qu'elle a inscrites dans son Plan stratégique adopté en juillet 2009 : elle y avait fait valoir que s'il convenait d'accroître encore son efficacité dans la mission – qui est celle du régulateur boursier depuis 1989 – de répression des violations des règles régissant les marchés financiers, destinées à en garantir l'intégrité et la transparence, et des obligations s'imposant aux professionnels, il y avait lieu également de rechercher les moyens d'améliorer les conditions de la réparation des préjudices individuels susceptibles d'en résulter. On notera que, ce faisant, l'AMF se situe dans la continuité d'une ancienne tradition, qui témoigne de l'intérêt porté par le régulateur boursier aux moyens de renforcer l'effectivité de l'indemnisation des préjudices nés des manquements qu'il a la charge de détecter et de réprimer<sup>3</sup>.

Cette même préoccupation trouve d'ailleurs un écho dans l'actualité législative et institutionnelle la plus récente, le législateur ayant récemment confié à l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP)<sup>4</sup> une nouvelle mission de protection des clientèles des personnes soumises à son contrôle, la protection des épargnants étant au cœur de la mission confiée au pôle commun mis en place par l'AMF et l'ACP en application des nouvelles règles du code monétaire et financier<sup>5</sup>.

Convaincu de la nécessité d'œuvrer en faveur d'une meilleure indemnisation des préjudices nés de manquements boursiers et financiers, le Collège de l'AMF a ainsi considéré que l'importance du sujet et de ses enjeux, la complexité des problèmes et les différences de sensibilité des parties prenantes commandaient de procéder d'abord à une réflexion approfondie.

Il en a confié la mission à un groupe de travail, co-présidé par deux de ses membres, et dont les principaux enjeux et les résultats de ses travaux sont consignés dans le présent rapport qui comporte deux parties. La première, en forme de constat, analyse les **raisons d'agir** en vue d'améliorer la réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs. La deuxième et la troisième partie présentent respectivement les **recommandations** et une **piste de réflexion** issues des travaux et des auditions menés par le groupe de travail.

A l'occasion du lancement de ce groupe de travail, Jean-Pierre Jouyet, président de l'AMF, avait déclaré que : « *Le cadre actuel de la régulation ne prend pas assez en compte l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants. En lançant ce groupe de travail, l'AMF souhaite poser les termes du débat et proposer des mesures applicables dans un délai raisonnable.* »

---

<sup>1</sup> Loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010, publiée au *Journal Officiel* du 23 octobre 2010.

<sup>2</sup> Notamment par le rehaussement du plafond des sanctions pécuniaires et par l'introduction d'une possibilité de recours formé par le Président de l'AMF contre les décisions de la Commission des sanctions.

<sup>3</sup> Ainsi la Commission des opérations de bourse (COB) avait-elle, dès 1991, mené une réflexion sur la « *réparation civile des dommages résultant des manquements aux lois et règlement en matière boursière* » et, prenant appui sur l'analyse et les conclusions d'un rapport préparé, à sa demande, par le professeur A. Viandier, elle avait appelé de ses vœux un renforcement de l'efficacité des procédures d'indemnisation des victimes (V. Rapport COB 1991, p. 64).

<sup>4</sup> Née de la fusion entre les quatre régulateurs bancaires et assurantiels, la Commission bancaire, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM), le Comité des entreprises d'assurance (CEA) et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) et instituée par l'ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010 *portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance*.

<sup>5</sup> Art. L. 612-1 et L. 612-47 à L. 612-50 du code monétaire et financier issus de l'ordonnance susmentionnée. La réforme vise ainsi à placer le consommateur au cœur de la supervision et à renforcer la coopération entre l'ACP et l'AMF, laquelle est notamment motivée par l'imbrication croissante des produits d'épargne et le développement d'acteurs susceptibles de distribuer toute la gamme des produits bancaires et d'assurance.

## 1. LES RAISONS D'AGIR

La mission qui a été confiée au groupe de travail par le Collège de l'AMF (1.1.) trouve sa justification dans l'insuffisance des voies actuelles permettant d'obtenir réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs lorsqu'ils sont victimes de manquements boursiers ou de manquements par des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles (1.2.).

### 1.1. La nécessité d'apporter des réponses appropriées et équilibrées en faveur d'une meilleure prise en compte de l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs

L'AMF a choisi de retenir, parmi les axes d'action inscrits dans le **Plan stratégique dont elle s'est dotée en 2009**, la recherche des moyens propres à **améliorer la réparation des préjudices subis par les épargnants et investisseurs**<sup>6</sup>. C'est autour de cet objectif que plusieurs pistes de progrès ont été identifiées, dont le Plan stratégique a posé les principes, mais qui demandent à être approfondies, tant en ce qui concerne la définition du cadre juridique dans lequel elles s'inséreront, que sur le plan de leur mise en œuvre opérationnelle.

Aussi le Collège de l'AMF a-t-il, par ses délibérations des 26 janvier et 23 février 2010, décidé, à cette fin, la constitution d'un groupe de travail co-présidé par deux de ses membres, M. J. Delmas-Marsalet et Mme M. Ract-Madoux et composé de représentants des épargnants et des investisseurs, des émetteurs, des intermédiaires financiers, ainsi que du Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie et du Ministère de la Justice<sup>7</sup>.

Ce groupe a reçu pour mission d'examiner les thèmes suivants, qui ont tous paru susceptibles de contribuer à la réalisation de l'objectif général poursuivi :

- le renforcement de la procédure de médiation ;
- la systématisation de la politique de recommandation par l'AMF d'indemniser les clients lésés lorsque celle-ci détecte, à l'occasion de contrôles, des manquements à leurs obligations ;
- la prise en compte des mesures prises par les auteurs de manquements pour indemniser les victimes dans la détermination du montant des sanctions prononcées par la Commission des sanctions ;
- la prise en compte de l'objectif de réparation des préjudices dans la mise en œuvre du pouvoir de transaction confié à l'AMF ;
- de manière plus générale, la définition des moyens propres à faciliter l'exercice, par les victimes, de leur action en réparation ; pour la réalisation de cet objectif, deux pistes ont été identifiées :
  - la transmission aux tribunaux civils des éléments de preuve utiles au traitement des demandes d'indemnisation dont ils sont saisis en réparation du préjudice subi par les victimes de manquements ;
  - la réduction des coûts de procédure en permettant aux victimes de se regrouper, par le biais, le cas échéant, d'une « action de groupe ».

<sup>6</sup> V. « Améliorer la réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs » - Action 13.

<sup>7</sup> V. Annexe I - Composition du groupe de travail.

Sur chacun de ces sujets, le groupe de travail, qui a tenu dix séances au cours de l'année 2010 et procédé à l'audition de plusieurs personnalités<sup>8</sup>, s'est attaché à définir les conditions précises – juridiques et opérationnelles – de mise en œuvre de ces mesures. Il en est résulté plusieurs recommandations (2.) et une piste de réflexion (3.), dont on trouvera ci-dessous la teneur.

## **1.2. Des voies jugées insuffisantes pour obtenir réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, victimes de manquements boursiers et financiers**

La « raison d'agir » du groupe de travail est en réalité articulée autour de quatre causes fondamentales :

- des actions en réparation devant le juge civil ou commercial coûteuses et qui se heurtent à des difficultés de preuve de la faute et d'évaluation du préjudice, particulièrement sensibles dans le domaine financier ;
- des plaintes avec constitution de partie civile devant le juge pénal qui ne concernent que les manquements constitutifs de délits et dont le jugement définitif intervient souvent après de très longs délais ;
- l'absence d'une action collective accessible et efficace au bénéfice des investisseurs et des épargnants ;
- des procédures de règlement amiable encore insuffisamment connues, répandues et utilisées en pratique.

### **1.2.1. Réparation par le juge civil ou commercial : difficultés de preuve et coût élevé**

Juge naturel de la réparation, le juge civil ou commercial a une vocation privilégiée à connaître des demandes d'indemnisation des victimes, à l'inverse du juge pénal pour qui cette indemnisation n'est qu'un accessoire éventuel de la sanction. La voie civile cependant – et c'est un lieu commun que d'en faire l'observation –, souffre par rapport à la voie pénale de « handicaps » qui en diminuent l'attractivité, voire exercent un véritable effet dissuasif : les victimes en effet, si elles décident de l'emprunter, doivent surmonter deux obstacles tenant, d'une part, à la difficulté d'établir la preuve du bien-fondé de la demande d'indemnisation et, d'autre part, au coût de la procédure.

En premier lieu, et conformément aux principes directeurs du procès, il appartient aux victimes demanderesse à l'action de faire la preuve du bien-fondé de leur demande<sup>9</sup> - dont le succès suppose la démonstration d'une faute et de son lien de causalité avec leur préjudice.

Sans doute, comme on l'a fait valoir<sup>10</sup>, l'évolution contemporaine du droit vient-elle tempérer la rigueur de ce principe et confère-t-elle désormais au juge civil un rôle actif – sans en faire toutefois un « juge d'instruction civil »<sup>11</sup> - dans la recherche des preuves en le dotant, à cette fin, de prérogatives qu'il peut mettre en œuvre à l'initiative de la partie demanderesse : référé *in futurum*<sup>12</sup>, production de pièces ordonnées par le juge de la mise en état, pouvoir du juge saisi de litiges de consommation de soulever d'office toutes les dispositions du code de la consommation<sup>13</sup>, etc. La charge de la preuve n'en continue pas moins, globalement, de peser par principe sur le demandeur, et s'avèrera dans le domaine boursier et financier particulièrement malaisée à assumer.

<sup>8</sup> V. Annexe II – Liste des personnes auditionnées.

<sup>9</sup> Article 9 du code de procédure civile : « *Il incombe à chaque partie de prouver conformément à la loi les faits nécessaires au succès de sa prétention.* »

<sup>10</sup> V. par exemple « *La dépenalisation du droit des affaires* », rapport au Garde des sceaux, ministre de la justice, du groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon, La documentation française, janvier 2008.

<sup>11</sup> Nous empruntons cette expression au « Rapport Coulon » précité.

<sup>12</sup> Article 145 du code de procédure civile : « *S'il existe un motif légitime de conserver ou d'établir avant tout procès la preuve de faits dont pourrait dépendre la solution d'un litige, les mesures d'instruction légalement admissibles peuvent être ordonnées à la demande de tout intéressé, sur requête ou en référé.* »

<sup>13</sup> Art. L. 141-4 du code de la consommation issu de la loi n° 2008-3 du 3 janvier 2008 pour le développement de la concurrence au service des consommateurs.

En second lieu, la faible attractivité de la justice civile résulte d'un autre facteur, d'ailleurs lié au premier et qui procède lui aussi de la nature même du procès civil. Celui-ci étant « la chose des parties », le demandeur qui en est à l'origine doit en avancer les frais (notamment, les frais d'expertise), d'autant plus élevés qu'il lui appartient de rechercher les preuves du droit à réparation qu'il invoque ; il risque, même en cas de succès de son action, de ne pas récupérer l'intégralité de ce coût.

En effet, en application du code de procédure civile, la partie qui succombe est tenue aux « dépens »<sup>14</sup>, ainsi qu'au paiement des « sommes exposées par les parties et non comprises dans les dépens »<sup>15</sup> – ce qui concerne principalement les honoraires d'avocat. Toutefois, les avocats éprouvent une très grande réticence à produire leurs factures d'honoraires, ce qui amène en pratique le juge à évaluer lui-même le montant de la prestation de l'avocat, en fonction des critères prévus par la loi<sup>16</sup>.

Il en résulte que les victimes, qui doivent de toute manière faire intégralement l'avance des frais qu'elles engagent, ne seront qu'imparfaitement et incomplètement remboursées.

### 1.2.2. Réparation par le juge pénal : risque d'instrumentalisation et limitation du champ

Ces obstacles n'existent pas devant le juge pénal puisque c'est à lui qu'il incombe de rechercher les preuves de l'infraction poursuivie, et partant de ses conséquences dommageables, la victime intervenant à l'instance en qualité de partie civile, ayant seulement à démontrer son préjudice, sans prendre en charge le coût de la procédure et des éventuelles expertises. Ce rappel explique sans doute le constat selon lequel les rares indemnisations judiciaires prononcées ces dernières années au profit de victimes d'infractions boursières l'ont été par des tribunaux correctionnels.

Cette « attractivité » de la justice pénale par rapport à la justice civile, souvent soulignée – ainsi dans le rapport du groupe de travail sur la dépénalisation du droit des affaires présidé par M. J-M. Coulon -, ne peut cependant être considérée comme satisfaisante, pour plusieurs raisons.

Une raison de principe, en premier lieu ; le groupe de travail a en effet déploré que cette « sur-attractivité » de la justice pénale ne soit, trop souvent, la source de son « instrumentalisation », comme le rapport précité en a fait le constat.

En deuxième lieu, et sur le plan des préjudices nés des infractions boursières et financières, le succès de l'action portée devant le juge pénal pourra se heurter à la difficulté d'en établir l'élément moral : comme en toute autre matière, l'infraction reprochée ne pourra entraîner condamnation pénale de son auteur, et donc accessoirement condamnation à réparation, que si la preuve de l'élément intentionnel est apportée : la preuve de cette intentionnalité pourra, dans le domaine spécial des infractions boursières et financières, s'avérer plus malaisée qu'en droit pénal général.

Surtout, et en troisième lieu, la réparation par le juge pénal souffre dans le domaine boursier et financier d'un handicap majeur : le champ des délits boursiers et financiers, qui seuls permettent au juge pénal d'en réparer les conséquences civiles, est infiniment plus étroit que le champ des préjudices susceptibles d'être subis par les épargnants et les investisseurs qui relèvent de la compétence de l'AMF. Il se résume, en réalité<sup>17</sup>, aux trois délits boursiers – délits d'initiés, de manipulation de cours et de diffusion de fausses informations -, à l'incrimination du démarchage sans autorisation<sup>18</sup>, de la fourniture de services d'investissement sans autorisation<sup>19</sup> et du « placement » d'OPCVM sans agrément<sup>20</sup>.

En revanche, ne donnent pas lieu à sanction pénale, et relèvent seulement de la répression administrative mise en œuvre par l'AMF, nombre de pratiques irrégulières, et par exemple les

<sup>14</sup> La liste en est donnée par l'article 695 du code de procédure civile.

<sup>15</sup> Article 700 du code de procédure civile.

<sup>16</sup> A ce titre, il convient de relever que pour déterminer le montant des frais non compris dans les dépens, le juge dispose d'une très grande marge d'appréciation, puisqu'en vertu des textes, « *il tient compte de l'équité ou de la situation économique de la partie condamnée. Il peut, même d'office, pour des raisons tirées des mêmes considérations, dire qu'il n'y a pas lieu à condamnation* ».

<sup>17</sup> Sans préjudice des délits de droit commun pouvant s'appliquer (tromperie, escroquerie, abus de confiance...).

<sup>18</sup> Art. L. 353-1 du code monétaire et financier.

<sup>19</sup> Art. L. 573-1 du code monétaire et financier.

<sup>20</sup> Art. L. 231-1 du code monétaire et financier.

manquements par les professionnels à leurs obligations à l'égard de leur clientèle : il en résulte que les dommages nés de ces manquements ne peuvent être judiciairement réparés que par le juge civil.

Ces considérations ont convaincu le groupe de la nécessité de rechercher des voies alternatives à la réparation judiciaire par le juge pénal des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs.

### **1.2.3. Absence d'une action collective accessible et efficace au bénéfice des épargnants et des investisseurs**

Ces difficultés et ces insuffisances ne peuvent, en l'état actuel de notre droit, être surmontées par un véritable exercice collectif des actions en réparation qui permettrait notamment d'en mutualiser le coût. Sans doute le législateur a-t-il, depuis plus de trois décennies, accru, notamment dans le domaine de la consommation, les prérogatives des associations agréées et leur capacité à agir en justice dans l'intérêt des victimes ou à l'appui de leur demande : exercice des droits reconnus à la partie civile pour les faits portant un préjudice direct ou indirect à l'intérêt collectif des consommateurs<sup>21</sup>, action en cessation d'agissements illicites et en suppression de clauses illicites ou abusives<sup>22</sup>, intervention devant les juridictions civiles lorsque la demande principale a pour objet la réparation d'un préjudice à raison de faits non constitutifs d'une infraction pénale<sup>23</sup>.

Ces actions ne permettent pas à l'association d'agir en réparation des dommages individuels dont seules les victimes peuvent demander l'indemnisation. Tel est, en revanche, l'objet de l'« action en représentation conjointe », instituée par la loi du 18 janvier 1992<sup>24</sup> et inscrite à l'article L. 422-1 du code de la consommation qui permet, lorsque plusieurs consommateurs identifiés ont subi des préjudices individuels qui ont été causés par le fait d'un même professionnel, et qui ont une origine commune, à deux au moins de ces consommateurs de donner mandat à une association agréée et reconnue représentative sur le plan national pour agir en leur nom en réparation devant toutes juridictions<sup>25</sup>.

Le bénéfice de ce dispositif a été étendu aux investisseurs par la loi du 8 août 1994<sup>26</sup> dont la teneur figure aujourd'hui à l'article L. 452-2 du code monétaire et financier : aux termes du premier alinéa de ce texte, « *lorsque plusieurs personnes physiques, identifiées en leur qualité d'investisseur, ont subi des préjudices individuels qui ont été causés par le fait d'une même personne et qui ont une origine commune, toute association mentionnée à l'article L. 452-1 du même code<sup>27</sup> peut, si elle est mandatée par au moins deux de ces investisseurs concernés, agir en réparation devant toute juridiction, au nom de ces investisseurs<sup>28</sup>* ».

Force est de constater que cette procédure n'a pas connu le succès qu'on pouvait en attendre tant en droit de la consommation qu'en droit financier.

Dans le domaine du droit de la consommation, seules cinq actions en représentation conjointe ont été engagées depuis 1992. A l'appui de cet insuccès sont notamment évoquées les implications de la responsabilité de l'association mandataire à l'égard des consommateurs, mandants auxquels elle se substitue pour tous les actes de la procédure, la lourdeur de la gestion administrative des mandats et le coût qui en résulte pour les associations. Le faible recours à cette procédure peut ainsi être expliqué par les deux raisons objectives suivantes : crainte de certaines associations de voir leur responsabilité engagée en tant que mandataire, limitation des voies d'appel à mandat.

<sup>21</sup> Art. L. 421 et suiv. du code de la consommation.

<sup>22</sup> Art. L. 421-6 du code de la consommation.

<sup>23</sup> Art. L. 421-7 du code de la consommation.

<sup>24</sup> Loi n°92-60 du 18 janvier 1992 renforçant la protection des consommateurs.

<sup>25</sup> L'article L. 422-1 susmentionné précise *in fine* que le mandat ne peut être sollicité par voie d'appel public télévisé ou radiophonique, ni par voie d'affichage, de tract ou de lettre personnalisée. Il doit être donné par écrit par chaque consommateur.

<sup>26</sup> Loi n° 94-679 du 8 août 1994 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

<sup>27</sup> Et agréée dans les conditions fixées à l'article L. 452-1 du code monétaire et financier.

<sup>28</sup> L'article L. 452-2 du code monétaire et financier précise dans un second alinéa que le mandat ne peut être sollicité par voie d'appel public télévisé ou radiophonique, ni par voie d'affichage, de tract ou de lettre personnalisée. Il doit être donné par écrit par chaque consommateur. Toutefois, lorsqu'une association agréée en application du troisième alinéa de l'article L. 452-1 du code susmentionné agit en réparation devant les juridictions civiles ou commerciales, le président du tribunal de grande instance ou le président du tribunal de commerce selon le cas peut, par ordonnance de référé, l'autoriser à solliciter des actionnaires un mandat pour agir en leur nom en ayant recours, à ses frais, aux moyens de publicité mentionnés à la phrase précédente. V. Annexe III - Textes applicables à l'action en représentation conjointe en droit financier.



Dans le domaine du droit financier et boursier, une seule association a, à la connaissance du groupe de travail, été agréée dans les conditions définies par les articles L. 452-1, D. 452-1 à 452-9 du code monétaire et financier, mais n'a pas exercé d'action en représentation conjointe<sup>29</sup>. Aucune autre association n'a été agréée ni même sollicité un tel agrément<sup>30</sup>. Les raisons sont probablement similaires à celles susmentionnées. Elles tiennent en particulier à la difficulté pour l'association de collecter auprès des victimes les mandats d'agir en leur nom : la loi, en effet, proscrit, sauf autorisation expresse du président du tribunal saisi qui, en pratique, n'est pas demandée, toute sollicitation par voie d'appel public télévisé ou radiophonique, ainsi que par voie d'affichage, de tract ou de lettre personnalisée.

Le débat – déjà ancien et régulièrement relancé<sup>31</sup> – sur l'opportunité qu'il y aurait d'introduire en France une véritable action de groupe inspirée, au moins dans ses objectifs, des « *class actions* » américaines a récemment connu un regain d'intérêt.

L'actualité a, en effet, offert un exemple de tentative de « délocalisation » devant les juridictions américaines d'actions en indemnisation dirigées contre des sociétés françaises par des investisseurs français, ce mouvement ayant été facilité par l'accueil réservé par ces juridictions aux « *foreign-cubed class actions* ».

Toutefois, la Cour Suprême des Etats-Unis, dans l'affaire *Morrison v. Australia Bank Ltd* en juin 2010, a marqué un coup d'arrêt au développement de ces « *foreign-cubed class actions* » en affirmant que, sauf disposition législative expresse contraire, la loi financière américaine (section 10 (b) du *Securities Act* de 1934) ne pouvait avoir de portée extraterritoriale et qu'en conséquence les actionnaires étrangers ayant acquis des titres de sociétés étrangères cotées à l'étranger ne pouvaient être admis dans une « *class action* » aux Etats-Unis. Depuis, neuf décisions ont appliqué la jurisprudence *Morrison* dont deux dans des affaires concernant des sociétés françaises, selon les indications fournies par les représentants des professionnels au sein du groupe de travail.

Le législateur américain dans le *Dodd Frank Act*, voté le 21 juillet 2010, a donné une compétence extraterritoriale à la loi financière américaine dans le cadre d'actions intentées par la *Securities Exchange Commission* (SEC) et par le *Department of Justice* (DOJ). Il a par ailleurs chargé la SEC d'examiner d'ici fin 2011 s'il ne serait pas souhaitable que le Congrès américain donne expressément une compétence extraterritoriale à la section 10 (b) du *Securities Act* pour les actions intentées par des personnes privées. Il n'est pas possible, à ce stade, de savoir ce que recommandera la SEC et ce que décidera le Congrès, après avoir entendu les recommandations de la SEC.

S'agissant des tribunaux français, ils n'ont, pour leur part, pas adopté de position définitive sur le sujet. Un arrêt de la Cour d'appel de Paris a considéré, en avril 2010, que la participation d'actionnaires minoritaires français à une action collective (« *class action* ») menée aux Etats-Unis contre une société française cotée à New-York, pour manquement à la législation boursière américaine, n'est pas abusive et ne constitue pas un abus de « *forum shopping* »<sup>32</sup>, conformément au droit international privé français en vertu duquel le juge contrôle la conformité de la procédure suivie à l'étranger plus en aval de ladite procédure<sup>33</sup>.

Loin d'être tranché, ce débat suscite, en particulier, la crainte qu'il ne résulte de l'introduction d'une procédure bâtie sur le modèle du droit nord-américain les dérives constatées dans l'exercice des « *class actions* » aux Etats-Unis ainsi qu'une atteinte à la compétitivité des entreprises.

Il en résulte des positions radicalement opposées, au sein du groupe de travail, entre les épargnants et les investisseurs, favorables au principe d'une forme d'action de groupe à la française, et les professionnels (émetteurs et établissements financiers) qui y sont hostiles.

<sup>29</sup> Il s'agit de l'Association de porteurs de parts de SCPI et de supports collectifs de placement immobilier (APPSCPI).

<sup>30</sup> De l'avis de certains membres du groupe de travail, le fait de ne pas avoir demandé l'agrément relève d'une décision délibérée des associations.

<sup>31</sup> De nombreuses réflexions d'experts ou de rapports officiels lancées dès le début des années 1980 ont été relayées par plusieurs initiatives législatives qui ont eu pour ambition d'introduire l'action de groupe en droit français ces dernières années.

<sup>32</sup> V. Cour d'appel de Paris, 2<sup>e</sup> pôle, 2<sup>e</sup> ch., 28 avril 2010, Vivendi c/ Gérard, n°2010-014126.

<sup>33</sup> M-L. Niboyet et M. Audit, GP spécialisée, droit judiciaire international et européen, 28-29 mai 2010, p. 11 et s. § 46 et 47.

#### **1.2.4. Règlement amiable des demandes d'indemnisation : des procédures insuffisamment connues, répandues et utilisées en pratique**

La réparation judiciaire des préjudices n'a, par définition, vocation à intervenir qu'au cas où l'auteur de celui-ci, ou supposé tel, ne fait pas droit à la demande d'indemnisation qui lui est présentée par la victime. Des dispositifs existent, afin de maximiser les chances de bon aboutissement de ces demandes par un règlement amiable du préjudice. Ainsi ont été mis en place, notamment en matière bancaire, en application de la loi, des procédures de médiation au sein des établissements financiers et le législateur a explicitement doté l'AMF d'une mission de médiation : l'AMF, en effet, peut « *recevoir de tout intéressé les réclamations* » entrant dans son champ de compétence, « *leur donner la suite qu'elles appellent* », et proposer « *la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation* »<sup>34</sup>.

Le groupe de travail a souligné tout l'intérêt que présentaient, à ses yeux, ces dispositifs, mais il a déploré qu'il y soit insuffisamment recouru. Aussi a-t-il, comme on le verra dans la deuxième partie de ce rapport, recommandé d'en privilégier l'utilisation et, à cette fin, prôné leur promotion.

---

<sup>34</sup> Art. L. 621-19 du code monétaire et financier.

## 2. LES RECOMMANDATIONS

Le groupe de travail s'est prioritairement attaché à identifier et évaluer les pratiques développées en matière d'indemnisation des épargnants et des investisseurs dans le domaine boursier et financier, tant par les établissements financiers ou les émetteurs, que par les juridictions judiciaires ou par le régulateur de marché.

Ses investigations l'ont conduit à formuler une série de recommandations regroupées autour de trois objectifs majeurs :

- faciliter et privilégier le règlement amiable des litiges ;
- prendre en compte la préoccupation 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.

### 2.1. Privilégier le règlement amiable des litiges

Le règlement amiable des litiges, bien que susceptible de couvrir tout le champ financier, y compris les « abus de marché » a en réalité pour terrain d'élection les relations entre les professionnels et leurs clients.

En particulier, à l'occasion de la vente de produits financiers, l'épargnant ou l'investisseur peut estimer ne pas avoir bénéficié de l'information ou du conseil requis et solliciter le professionnel afin d'obtenir modification ou réparation de l'achat effectué, avant d'initier, en cas de désaccord, une action contentieuse.

**Le groupe de travail s'est accordé sur le fait qu'il convient de faciliter, le plus en amont possible, le règlement amiable des litiges, qui présente l'avantage d'être gratuit.** Ceci suppose non seulement un **traitement adapté et efficace des réclamations par les professionnels, mais également la possibilité d'une médiation dès lors que le client n'est pas satisfait des suites données par le professionnel à sa réclamation. Cette médiation peut être interne ou externe.** Un tel dispositif concourt en effet à l'amélioration du processus de commercialisation des produits financiers à deux égards :

- d'une part, en ce qu'il permet aux « consommateurs » de produits financiers de faire valoir leurs droits plus rapidement et plus facilement que par la voie contentieuse ;
- d'autre part, en ce qu'il constitue, pour l'établissement concerné, une source précieuse d'informations sur les dysfonctionnements qui peuvent affecter son dispositif de commercialisation et une incitation à les corriger, sans encourir un risque de réputation consécutif à une procédure judiciaire.

Le groupe de travail a pris acte de l'environnement législatif et réglementaire applicable ainsi que des règles de bonnes pratiques existant aujourd'hui en matière de règlement amiable des litiges. Mais il a souhaité mettre l'accent sur la mise en œuvre pratique de ce dispositif, l'objectif étant de **rendre davantage perfectible le règlement amiable des litiges en en facilitant l'accès et la mise en œuvre et, de ce fait, de favoriser les voies conduisant à l'indemnisation des investisseurs et des épargnants.**

A cet effet, en amont du développement du recours à la médiation que l'AMF peut organiser de façon amiable et qui peut comporter un volet indemnisation dans le cadre de l'accord contractuel qu'elle

matérialise (2.1.2.), le groupe de travail propose d'améliorer les procédures de traitement des réclamations au sein même des établissements financiers<sup>35</sup> (2.1.1.) et d'assurer l'égalité de traitement des indemnités amiables et des indemnités judiciaires en matière d'assurance et de fiscalité (2.1.3.).

### **2.1.1. Améliorer les procédures de règlement amiable des litiges au sein des établissements financiers**

2.1.1.1. Faire respecter les meilleures pratiques recommandées par la profession en matière de traitement des réclamations en les érigeant, le cas échéant, en règles professionnelles approuvées par le régulateur

Il existe dans le secteur bancaire un dispositif législatif et réglementaire assez complet comportant notamment l'obligation d'instituer un médiateur au sein des établissements financiers et prévoyant l'institution d'un comité de médiation bancaire chargé d'examiner les rapports des médiateurs et d'établir chaque année un bilan de la médiation bancaire<sup>36</sup>. Un dispositif de médiation a également été institué par la profession dans le secteur de l'assurance<sup>37</sup>.

Le groupe de travail **recommande aux établissements financiers de suivre les « meilleures pratiques » en matière de règlement amiable des litiges destinées à la clientèle de particuliers établies par la profession bancaire<sup>38</sup>**. Elles visent successivement :

#### **• La mise en place d'un circuit de traitement des réclamations**

Un traitement des réclamations à trois niveaux est mis à la disposition des clients :

- le point d'accueil habituel du client (l'agence en général) où, en cas de besoin, il peut déposer une réclamation écrite. Cette réclamation est enregistrée ainsi que la réponse apportée ;
- un service de traitement des réclamations au niveau de la direction générale, pour apporter une solution de recours à un niveau élevé dans la banque, si le différend ne parvient pas à se résoudre au premier niveau ;
- le médiateur indépendant, pour faire toute proposition susceptible d'être acceptée par les parties si les niveaux précédents n'ont pas réglé le différend.

#### **• L'information de la clientèle**

Tous les clients sont informés des modalités proposées pour le règlement amiable des litiges et notamment les adresses postales où un courrier peut être adressé au service de traitement des réclamations puis au médiateur :

- par une affiche ou un document tenu à la disposition des clients dans les lieux d'accueil ;
- par une information spécifique et facilement identifiable sur le site internet de la banque ;
- par une mention accompagnant tous les nouveaux contrats susceptibles d'entrer dans le champ de la médiation.

<sup>35</sup> Des recommandations en ce sens avaient d'ores et déjà été formulées dans le rapport relatif à la commercialisation des produits financiers, présenté par J. Delmas-Marsalet en décembre 2005.

<sup>36</sup> V. Annexe IV - Dispositif législatif et réglementaire applicable au traitement des réclamations au sein des établissements financiers.

<sup>37</sup> *Id.*

<sup>38</sup> En particulier par la Fédération bancaire française (FBF).

### • Le fonctionnement du service de traitement des réclamations

Il est accusé réception de toute correspondance adressée au service de traitement des réclamations dans un délai maximum de deux semaines. Si une réponse à une réclamation par ce service contient une proposition de solution amiable, il convient d'informer le client qu'en cas de désaccord sur la solution proposée, il pourra s'adresser au médiateur, dont l'adresse de saisine lui est alors rappelée.

### • L'organisation matérielle de la médiation lorsque l'établissement a mis en place un tel dispositif

Un document décrivant, pour l'entreprise concernée, les règles de fonctionnement de son service de médiation (« Charte de la médiation ») est tenu à la disposition des clients qui en font la demande. Tout courrier qui lui est destiné, même s'il a été adressé par erreur au service de traitement des réclamations est transmis au médiateur. Le médiateur a les moyens d'accuser réception de tout courrier qui lui est adressé. Le rapport annuel du médiateur est rendu public sur le site internet de l'entreprise, dans un souci de transparence.

Le groupe de travail a estimé que ces « meilleures pratiques » doivent réellement être suivies et respectées par l'ensemble des professionnels concernés. Il a ainsi envisagé qu'elles soient **approuvées par l'AMF, en tant que règles professionnelles, avec les adaptations nécessaires pour tenir compte de la diversité de ces professionnels et qu'elles constituent ainsi, au même titre que les lois et règlements en vigueur, des dispositions dont l'application peut être contrôlée et le non-respect éventuel sanctionné par le régulateur**<sup>39</sup>.

#### 2.1.1.2. Assurer un règlement amiable indépendant, rapide et équitable des litiges

Partant du constat que les procédures de règlement amiable sont encore insuffisamment répandues et utilisées en pratique par les investisseurs et les épargnants, le groupe de travail propose **quatre pistes d'amélioration qui s'articulent autour de chaque étape du règlement amiable des litiges au sein des établissements financiers** :

- l'assurance d'une instance centrale de traitement des réclamations<sup>40</sup> indépendante des services opérationnels ;
- la qualité du responsable du traitement des réclamations : compétence et impartialité, gage d'indépendance et d'équité ;
- un traitement des réclamations rapide et efficace : fixation d'un délai maximum de réponse de l'établissement aux réclamations des investisseurs et des épargnants ;
- la publicité systématique du rapport du médiateur professionnel ou du médiateur bancaire, à l'instar de celui du médiateur de l'AMF.

Ces pistes d'amélioration s'inspirent en partie des propositions récentes de la *Financial Services Authority (FSA)* et du *Financial Ombudsman Service* visant à améliorer le traitement des réclamations<sup>41</sup>.

<sup>39</sup> Dans les conditions fixées par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

<sup>40</sup> Ce terme "instance" a été préféré au terme de "service" pour couvrir le cas de petites entreprises, notamment des sociétés de gestion de portefeuille où cette fonction peut être assurée par une seule personne.

<sup>41</sup> V. Annexe V - *FSA pushes for further improvements in firms' complaints handling standards, 30 September 2010* : "The FSA has proposed changes to its complaints handling rules as part of a package of measures to drive up standards of complaints handling within the industry".

### **1) Assurer à l'instance centrale de traitement des réclamations l'indépendance nécessaire vis-à-vis des services opérationnels**

Le groupe de travail estime souhaitable qu'une **instance centrale de traitement des réclamations soit effectivement mise en place dans toute entreprise d'investissement et tout réseau bancaire, y compris les réseaux mutualistes**, qu'elle soit suffisamment **connue** des investisseurs et des épargnants et qu'elle soit effectivement **rattachée à la direction** du groupe concerné.

Une telle organisation garantit en effet, d'une part, l'**indépendance** de cette instance par rapport aux services gestionnaires et opérationnels ainsi que des services chargés du *marketing* qui ont au préalable commercialisé le produit à l'origine du litige, et, d'autre part, un **traitement égal et harmonisé** des réclamations au sein d'un même réseau ou d'une même entreprise quel que soit le lieu de résidence du client.

### **2) Placer cette instance sous la responsabilité d'un cadre de haut niveau, si possible exécutif**

Le groupe de travail a également estimé indispensable que l'instance centrale de traitement des réclamations soit placée sous la responsabilité d'un **cadre de haut niveau, si possible exécutif, doté d'une autorité morale et d'une éthique reconnues au sein de l'entreprise**, afin de lui donner la **légitimité et l'indépendance** nécessaires à un traitement équitable des réclamations.

### **3) Fixer un délai de réponse maximum de l'établissement aux réclamations des investisseurs et des épargnants**

Le groupe de travail a souhaité que le traitement des réclamations soit mené de la manière la plus rapide possible afin de permettre aux demandeurs d'ajuster leur stratégie. Il s'est ainsi accordé sur la nécessité de **déterminer un délai de réponse maximal** dans lequel l'établissement statue sur les demandes et les réclamations formulées par les investisseurs et les épargnants.

Il pourrait ainsi être proposé de fixer ce délai à **deux mois** à compter de la réception de la demande écrite de l'épargnant ou de l'investisseur afin que l'établissement puisse répondre directement ou transmettre la demande au service de médiation interne, le délai étant alors prorogé à quatre mois dans cette dernière hypothèse. L'absence de réponse de l'établissement dans ce délai vaudrait alors rejet de la réclamation et ouvrirait au demandeur la possibilité de recourir à un médiateur ou au juge judiciaire le cas échéant.

Il pourrait être **proposé d'inscrire le principe de ce délai dans le règlement général de l'AMF, s'agissant des établissements relevant de sa compétence**, en complétant le dispositif d'ores et déjà existant figurant à l'article 313-8 mentionné dans l'annexe IV du présent rapport.

### **4) Promouvoir, indépendamment du recours à la médiation de l'AMF, la médiation au sein des établissements, gratuite et facile d'accès, et assurer la publicité systématique du rapport du médiateur interne, à l'instar de celui du médiateur de l'AMF**

Le groupe de travail a **souhaité promouvoir la médiation**, notamment la médiation au sein des établissements financiers, **en mettant l'accent sur sa gratuité et sa facilité d'accès** pour les clients.

Il a préconisé, pour les établissements disposant d'un service de médiation, qu'un document décrivant les règles de fonctionnement de ce service de médiation soit tenu à la disposition des clients qui en font la demande, et que tout courrier destiné au médiateur lui soit immédiatement adressé même s'il a été envoyé par erreur au service de traitement des réclamations.

Il a également estimé utile d'organiser, dans chacun des secteurs concernés, la **publicité tant auprès des services internes que du grand public des rapports des médiateurs internes**, c'est-à-dire de leur compte-rendu d'activité afférente au traitement des litiges, en ce qu'elle permet de connaître les

principaux problèmes rencontrés par les investisseurs et les épargnants, leur fréquence, leur teneur et leur intensité. Un certain nombre de médiateurs bancaires rendent d'ores et déjà public leur rapport annuel<sup>42</sup>.

Il s'agirait également d'une source précieuse d'informations et donc d'efficacité pour les régulateurs chargés de la supervision de la conduite des affaires (AMF et ACP), en complément du rôle joué par les associations d'investisseurs ou d'épargnants ou encore d'usagers de la banque.

### 2.1.2. Développer la médiation de l'AMF

La mission du Service de la médiation de l'AMF est prévue par l'article L. 621-19 du code monétaire et financier<sup>43</sup>. Elle a pour objet la résolution amiable, sous l'égide d'un médiateur, tiers neutre et impartial, d'un litige individuel opposant un investisseur, personne physique ou morale, à un prestataire de services d'investissement ou à un émetteur.

Elle est confidentielle, se déroule dans le respect du principe du contradictoire et est encadrée par la « Charte de la médiation<sup>44</sup> », qui organise la saisine du médiateur, le déroulement et la clôture de la procédure de médiation.

La médiation est prise en compte également au niveau européen notamment par le réseau FIN-NET (*Financial Dispute Resolution Network*) regroupant les médiateurs du secteur financier européens sous l'égide de la Commission européenne.

L'AMF n'engage une procédure de médiation qu'à la suite d'une demande qui lui est faite par un épargnant ou par un investisseur, et y répondre est pour elle une obligation légale entrant dans sa mission de protection de l'épargne. Toute réclamation adressée au médiateur doit avoir été précédée d'une première démarche ayant fait l'objet d'un rejet total ou partiel auprès du prestataire de services d'investissement ou de l'émetteur concerné. Les modalités du déroulement de la procédure sont portées à la connaissance des parties en cause par l'envoi de la Charte et elles s'engagent à en respecter les principes. Le médiateur s'y engage également et prête une attention particulière à prévenir tout risque de détournement de procédure en veillant au strict respect de la confidentialité des dossiers individuels.

Les dossiers de médiation concernent ainsi des litiges individuels, essentiellement nés à l'occasion de la commercialisation de produits financiers. Le but de la médiation est de **faciliter le règlement amiable de ces différends**. L'acceptation d'une médiation n'emporte ainsi chez le mis en cause aucune reconnaissance de responsabilité et les protocoles transactionnels signés pour constater l'accord final entre les établissements et leurs clients prennent bien soin de l'indiquer : le plus souvent, le professionnel précise que l'indemnisation qu'il offre l'est « *à titre de geste commercial* ».

La médiation de l'AMF est enfin un observatoire important qui permet au régulateur de constater des dysfonctionnements et d'émettre, le cas échéant, des alertes à l'attention du public.

Le médiateur établit chaque année un **rapport annuel** dans lequel il établit le bilan de son activité et qui est rendu public. A titre d'illustration, il ressort de son rapport publié en 2010 – en ligne sur le site de l'AMF – que les médiations proposées au cours de l'année 2009 ont porté principalement sur la commercialisation de produits financiers, les conditions de rachat de parts de fonds communs de placement à risque (FCPR) ainsi que sur la gestion sous mandat.

<sup>42</sup> V. à cet égard le Rapport 2009 de la médiatrice auprès de BNP Paribas.

<sup>43</sup> « L'Autorité est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles appellent. Elle propose, lorsque les conditions sont réunies, la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation. La saisine de l'Autorité des marchés financiers, dans le cadre du règlement extrajudiciaire des différends, suspend la prescription de l'action civile et administrative. Celle-ci court à nouveau lorsque l'Autorité des marchés financiers déclare la médiation terminée. L'Autorité des marchés financiers coopère avec ses homologues étrangers en vue du règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers. »

<sup>44</sup> V. Annexe VI – Charte de la médiation de l'AMF.

La mise en œuvre de la médiation a permis de traiter :

- 329 demandes d'indemnisation d'investisseurs<sup>45</sup>, victimes d'une même commercialisation inadaptée d'un fonds à formule, dont 45% ont fait l'objet d'une indemnisation effective ;
- 600 demandes d'actionnaires, victimes de méthodes incorrectes de placement des titres à l'occasion de l'introduction en bourse d'une société, dont la situation a été régularisée soit par l'intermédiaire de la médiation de l'AMF soit directement par les établissements concernés.

La médiation est un outil important qui donne à l'AMF la possibilité de prendre en compte les intérêts à la fois des investisseurs en leur permettant d'obtenir la réparation de leur préjudice et des professionnels qui évitent une atteinte à leur réputation qui pourrait résulter d'une procédure judiciaire.

Le groupe de travail a attaché une grande importance au renforcement des ressources du service de la médiation de l'AMF et de ses moyens humains et a souhaité que la promotion de la médiation soit poursuivie. Il a proposé, à cet effet, les quatre pistes suivantes :

### 1) Améliorer la visibilité de la médiation de l'AMF

Afin d'assurer un traitement homogène et équitable de l'ensemble des investisseurs tout en assurant aux professionnels une ultime possibilité de résolution amiable des litiges qui les opposent à leurs clients, le groupe de travail a estimé essentiel d'accroître la visibilité de la médiation de l'AMF par :

- des **actions de communication ciblées**, l'information sur la médiation de l'AMF devant être élargie notamment par le biais de l'ensemble des acteurs de l'épargne qu'il s'agisse des professionnels ou du public ;

- la mention de la possibilité de **recourir au médiateur de l'AMF, dans les domaines relevant de sa compétence, dans toute décision de rejet total ou partiel de la réclamation par les professionnels** ;

- la **fourniture des coordonnées du médiateur de l'AMF le plus en amont possible**, par exemple dans les conventions de compte.

### 2) Accélérer la saisine du médiateur

Le groupe de travail a souhaité insister sur la nécessité de fixer un délai de réponse des établissements aux réclamations des investisseurs et des épargnants (cf. 3) du point 2.1.1.) en vue d'accélérer la saisine du médiateur.

La création de ce délai accélérera *de facto* la saisine du médiateur de l'AMF pour les investisseurs et les épargnants qui ne sont pas satisfaits de la réponse donnée par l'établissement.

Si la Charte de la médiation prévoit la nécessité d'une première démarche préalable infructueuse, elle n'implique pas la saisine obligatoire du médiateur interne, même si cette dernière est souvent réalisée en pratique. Il conviendrait que, en cas de rejet total ou partiel de la réclamation, le service qui l'a instruit, informe de la possibilité de saisir le médiateur interne ou le médiateur de l'AMF.

**3) Systématiser la démarche du médiateur de l'AMF auprès de l'établissement financier lorsqu'il est saisi d'un grand nombre de demandes analogues afin que cet établissement lui communique le nombre de demandes similaires dont il a été saisi et la manière dont il les traite**

A ce titre, le rôle de la médiation a été souligné par le groupe de travail comme permettant une **approche globale des litiges similaires**, par exemple dans le domaine de la commercialisation, essentiellement par les réseaux bancaires, des produits financiers, notamment d'OPCVM et plus

---

<sup>45</sup> Sur 420 demandes reçues dont une partie était irrecevable ou encore en cours d'instruction.



particulièrement de fonds à formule, ce qui peut favoriser une solution commune à la réparation du préjudice subi par plusieurs centaines d'épargnants.

#### **4) Permettre au juge judiciaire de faire appel au médiateur de l'AMF dans le cadre d'une médiation judiciaire**

Le groupe de travail a estimé que le développement de la médiation de l'AMF passe également par l'organisation d'une véritable **coopération avec l'autorité judiciaire agissant en matière civile**. Il a émis un avis favorable sur la possibilité de faire appel au médiateur de l'AMF dans le cadre d'une médiation judiciaire. Le groupe de travail s'est interrogé sur le point de savoir si le code de procédure civile le permettait, compte tenu du fait que son article 131-4 ne prévoit la possibilité de confier la médiation judiciaire qu'« à une personne physique ou à une association », à l'exclusion d'une personne morale. Or, l'AMF est une autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale. Il a été répondu à cette objection que le médiateur de l'AMF est une personne physique bénéficiant d'un statut spécifique au sein de l'AMF. Le groupe de travail a donc estimé que la possibilité pour le juge judiciaire de faire appel au médiateur de l'AMF dans le cadre d'une médiation ne nécessitait pas de modification des textes.

Enfin, la promotion de la médiation devrait être facilitée par la transposition de la directive 2008/52/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2008 *sur la médiation civile et commerciale*<sup>46</sup> qui, au-delà des litiges transfrontaliers, a vocation à « *s'appliquer également au processus de médiation interne aux Etats* ». Les travaux de transposition, qui doivent aboutir avant le 22 mai 2011, tendent à offrir aux demandeurs et utilisateurs de la médiation les mêmes garanties que celles d'une procédure judiciaire tout en préservant les principes essentiels à ce mode alternatif de résolution des litiges comme l'impartialité du médiateur, la confidentialité et le caractère volontaire de la procédure.

Par ailleurs, la mise en place d'un pôle commun de coopération entre l'AMF et l'ACP<sup>47</sup>, chargé notamment d'organiser une veille sur l'évolution de l'ensemble des produits financiers, une surveillance de la publicité et d'instaurer un point d'entrée commun pour les demandes des particuliers devrait permettre une meilleure coopération et une diffusion plus large et plus décentralisée de l'information entre la médiation de l'AMF et les services en charge des clientèles au sein de l'ACP.

De manière plus générale, la promotion des modes alternatifs de résolution des litiges dans les politiques publiques, ce dont témoigne l'installation récente par le Gouvernement d'une Commission de la Médiation de la consommation<sup>48</sup> visant à développer l'offre de médiation dans le secteur de la consommation, devrait permettre de développer davantage encore l'influence de la médiation de l'AMF.

---

<sup>46</sup> Faisant suite à un Livre vert de la Commission européenne présenté en 2002 sur les modes alternatifs de règlement des conflits, cette directive vise à encourager le recours à la médiation comme moyen de règlement des litiges transfrontaliers en matière civile et commerciale et, plus généralement, le règlement amiable des litiges. Dans l'esprit de ce texte, la médiation n'est pas un substitut à la résolution judiciaire des conflits, mais un utile complément. Ce texte vise également à rendre obligatoire la faculté pour l'une des parties de demander à une autorité publique ou juridictionnelle la confirmation de l'accord obtenu au terme de la médiation.

<sup>47</sup> Mis en place sur le fondement des articles L. 612-47 à L. 612-50 du code monétaire et financier.

<sup>48</sup> La résolution extrajudiciaire des litiges de la consommation, en particulier la médiation, constitue un moyen simple et efficace pour résoudre les litiges. La loi du 1<sup>er</sup> juillet 2010 *portant réforme du crédit à la consommation* a créé une Commission de la médiation de la consommation qui s'est réunie pour la première fois le 20 octobre 2010. Elle élaborera avant juillet 2011 une charte des bonnes pratiques, parmi lesquelles devrait figurer la gratuité de la médiation pour le consommateur. Cette commission aura également pour mission d'évaluer la qualité des médiations instaurées par la loi. Par ailleurs, le Gouvernement souhaite profiter de la transposition de la directive européenne du 21 mai 2008 *sur la médiation en matière civile et commerciale* pour créer un cadre juridique plus favorable au développement de la médiation. Enfin, certaines fédérations professionnelles ont pris l'initiative de développer leur offre de médiation (c'est par exemple le cas du MEDEF qui, par la voix de sa présidente, Mme L. Parisot et du président de sa Commission consommation, M. L. Armand, a pris cet engagement volontaire lors des Assises de la Consommation le 26 octobre 2009).

### **2.1.3. Veiller à l'égalité de traitement des indemnités amiables et des indemnités judiciaires en matière d'assurance et de fiscalité**

L'objectif recherché est de **ne pas créer d'incitation en faveur d'un règlement judiciaire au détriment d'un règlement amiable des litiges entre professionnels et leurs clients, pour des considérations assurantielles ou fiscales.**

En matière d'assurance de responsabilité civile, les professionnels qui acceptent un accord contenant une indemnisation de victimes doivent obtenir l'accord de leur assureur pour que ce dernier prenne à sa charge l'indemnisation, ce qui ne devrait pas soulever d'objections de sa part.

En ce qui concerne la fiscalité, l'indemnisation du préjudice (ou tout acte équivalent venant indemniser un investisseur) qu'elle soit issue d'un règlement amiable ou judiciaire devrait faire l'objet d'un traitement fiscal identique.

## **2.2. Prendre en compte l'objectif d'indemnisation des victimes dans les procédures internes à l'AMF**

A l'instar de toutes les autorités de régulation, l'AMF ne dispose d'aucune compétence pour intervenir dans la réparation des préjudices nés des manquements qu'elle aurait constatés. Elle n'est juge ni de la réalité de ces préjudices, ni de leur étendue, ni des moyens propres à les réparer, les tribunaux ayant dans ce domaine une compétence exclusive.

Le groupe de travail a néanmoins souhaité examiner la **faculté pour l'AMF, sans sortir des limites naturelles de son action, de tenir compte du fait que les dommages qu'elle aurait relevés, dans le cadre de l'exercice de ses missions, ont été réparés, ou à tout le moins donnent lieu, de la part de leur auteur, à une démarche tendant à leur réparation.**

Après avoir procédé à une analyse de la pratique existante au sein de l'AMF en la matière, le groupe de travail s'est attaché à formuler des **recommandations visant à ce que, dans le cadre de l'exercice de ses missions, l'AMF tienne compte de cet objectif.**

Ce souci d'indemnisation n'est qu'une déclinaison lointaine mais directe de l'objectif de protection des épargnants, qui, lui, est au cœur de la mission de l'AMF, chargée aux termes de l'article L. 621-1 du code monétaire et financier de veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers donnant lieu à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé et dans tous autres placements offerts au public.

C'est dans cette perspective qu'une meilleure prise en compte des intérêts des épargnants et des investisseurs, et notamment de la réparation de leur préjudice, doit être au cœur des différents métiers de l'AMF et au centre de ses préoccupations, qu'il s'agisse :

- de l'instruction des dossiers d'agrément et du suivi des sociétés de gestion de portefeuille et des produits d'épargne ;
- des contrôles et des enquêtes menés par l'AMF et des suites à leur donner ;
- des décisions et mesures d'instruction de la Commission des sanctions ou ;
- des accords intervenus dans le cadre d'une transaction, pouvoir que le législateur vient tout récemment d'accorder à l'AMF sous la forme d'une procédure dite de « composition administrative ».

### **2.2.1. Encourager la pratique des préconisations adressées par les services de l'AMF aux professionnels d'indemniser les épargnants et les investisseurs lésés lorsque des manquements à leurs obligations sont détectés**

En pratique, les services de l'AMF en charge de la régulation et du contrôle des sociétés de gestion et des produits d'épargne peuvent être amenés, dans le cadre de leurs contacts avec les professionnels, et notamment avec les sociétés de gestion, à des démarches qui s'apparentent, sinon à une recommandation explicite d'indemnisation, en tout cas à une invitation à prendre en compte l'intérêt des clients, suggérant ainsi une indemnisation de ceux d'entre eux qui auraient été lésés.

Les préjudices subis par les épargnants ont généralement trois causes : une mauvaise information, une mauvaise commercialisation des produits financiers et une gestion non conforme.

En cas de manquement avéré, la société de gestion est systématiquement interrogée par les services de l'AMF sur l'impact de ce manquement sur l'organisme de placement collectif et sur les porteurs. Ceci se traduit le plus souvent par la mise en place de « *gestes commerciaux* », destinés à compenser les pertes subies par les porteurs sans qu'il y ait nécessairement reconnaissance du manquement. Cette démarche d'indemnisation à l'amiable tend à permettre que toutes les personnes lésées soient indemnisées, dès lors que les montants sont représentatifs d'un réel préjudice.

Cette démarche tendant à faciliter la réparation des préjudices présente une réelle efficacité et les échanges entre les services et la société de gestion concernée permettent de s'assurer de la pertinence des hypothèses retenues. A titre d'exemple, sur une période d'un an, de janvier 2009 à janvier 2010, une indemnisation d'un montant total de 4 300 000 € a été réalisée sur une gamme d'OPCVM présentant la même problématique (erreur de valorisation). Sur les 18 dossiers d'indemnisation, 6 ont fait l'objet d'une indemnisation supérieure à 100 000 €. Cette indemnisation s'inscrit dans le cadre d'une démarche volontaire de la société de gestion et ne fait donc pas, en pratique, l'objet d'une publicité.

**Le groupe de travail a pris acte de la pratique suivie par les services en charge des prestataires et des produits d'épargne** et recommande de **poursuivre les efforts d'ores et déjà entrepris** pour s'enquérir des mesures prises en faveur de l'indemnisation des victimes dans les procédures internes de traitement de réclamations des prestataires concernés et pour encourager, voire pour favoriser l'indemnisation des personnes lésées en cas de manquements de ces prestataires à leurs obligations.

### **2.2.2. Interroger, lorsque les circonstances de l'espèce s'y prêtent, les personnes mises en cause dans le cadre de procédures d'enquête ou de contrôle sur l'existence de victimes et la politique suivie en matière d'indemnisation**

Les investigations des enquêteurs et des contrôleurs de l'AMF visent à mettre à jour des « abus de marché » (manquements d'initiés, manipulation de cours, fausse information) ou, plus généralement, des manquements de nature à porter atteinte à la protection et à l'information des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché ou encore des pratiques de prestataires de services d'investissement contraires à leurs obligations législatives, réglementaires ou professionnelles.

L'AMF, en cas d'enquête ou de contrôle, initie des investigations et est partie prenante à leur déroulement. Les investigations ont des objectifs de surveillance ou de sanction, et peuvent aboutir à la transmission du dossier à l'autorité judiciaire.

#### **2.2.2.1. A l'occasion des enquêtes**

Le groupe de travail recommande, dans sa majorité, que, lorsque les circonstances de l'espèce s'y prêtent, les personnes sollicitées dans le cadre d'une enquête soient **interrogées par les services de l'AMF en charge des enquêtes** sur l'éventuelle incidence des manquements à la réglementation susceptibles de leur être reprochés à l'égard des investisseurs ou des épargnants (notamment en cas de diffusion d'informations inexactes sur le marché par un émetteur dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un marché organisé) et sur leur éventuelle intention de les indemniser en tant que victimes potentielles.

Sans préjudice de la démonstration future et éventuelle de la culpabilité des personnes susceptibles d'être mises en cause dans une procédure de sanction, les services de l'AMF doivent ainsi au minimum s'informer des éventuelles mesures prises en faveur des victimes potentielles.

#### 2.2.2.2. A l'occasion des contrôles

Le groupe de travail s'est, par ailleurs, interrogé sur l'opportunité de **systematiser une politique de recommandation d'indemnisation des clients lésés** lorsque les services en charge du contrôle des professionnels régulés par l'AMF détectent, **à l'occasion de contrôles, des manquements possibles à leurs obligations.**

Cette préoccupation ne peut aller jusqu'à imposer aux services de l'AMF l'identification des victimes et l'évaluation des préjudices. Elle a simplement pour objet de s'assurer de la prise en compte par les professionnels de la politique d'indemnisation des victimes.

Dans cette perspective, le groupe de travail a souhaité **recommander aux services en charge du contrôle au sein de l'AMF d'interroger les personnes mises en cause sur leur intention d'indemniser les clients qui ont émis des réclamations démontrant qu'ils ont subi un préjudice financier**, ce qui reste facilement vérifiable auprès des services spécialisés des prestataires en cause.

#### 2.2.3. Prendre en compte l'indemnisation des victimes dans les décisions et mesures d'instruction de la Commission des sanctions

Le groupe de travail a exprimé son attachement à ce que soient pris en compte les engagements à réparer les préjudices pris par les personnes mises en cause **lors des décisions de la Commission des sanctions** qu'il s'agisse, de manière générale, de la détermination du montant des sanctions (2.2.3.1.) ou de suppléments d'instruction portant sur les mesures prises pour réparer le préjudice, voire d'une procédure assimilable à la « procédure d'ajournement » pratiquée par le juge pénal (2.2.3.2.).

##### 2.2.3.1. Dans la détermination du montant des sanctions prononcées par la Commission des sanctions

La réparation des préjudices devrait, de manière principale, pouvoir être prise en compte dans la détermination du montant de la sanction telle que prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF, voire dans la détermination du principe d'une sanction<sup>49</sup>.

Telle est la démarche parfois suivie par la Commission des sanctions. Ainsi, dans une affaire où étaient en cause des manquements aux obligations d'information en matière de commercialisation de produits financiers, la Commission a expressément indiqué dans la motivation de la sanction qu'elle a infligée à un professionnel, que « *pour la détermination de la sanction encourue* », il y avait lieu pour elle « *de tenir compte de la façon dont, après la fermeture des fonds, la société a assuré à ses clients la garantie du capital investi et veillé à l'égalité de l'ensemble des porteurs* »<sup>50</sup>.

De façon plus précise encore, la Commission des sanctions, dans une autre affaire où étaient en cause des manquements aux règles de fonctionnement des OPCVM (non respect des ratios, de l'intérêt des porteurs de parts, du montant minimum des fonds propres réglementaires) a décidé qu'« *il y [avait] lieu de tenir compte de la proposition d'indemnisation de la clientèle et de la réorganisation des procédures de contrôle intervenues après les faits* »<sup>51</sup>.

<sup>49</sup> Comme le fait également l'Autorité de la concurrence en prenant en compte l'importance du dommage causé à l'économie. Il résulte en effet des termes de l'article L. 464-2 du code de commerce que : « *Les sanctions pécuniaires sont proportionnées à la gravité des faits reprochés, à l'importance du dommage causé à l'économie, à la situation de l'organisme ou de l'entreprise sanctionné ou du groupe auquel l'entreprise appartient et à l'éventuelle réitération de pratiques prohibées par le présent titre. Elles sont déterminées individuellement pour chaque entreprise ou organisme sanctionné et de façon motivée pour chaque sanction.* ».

<sup>50</sup> Comm. sanctions, 18 juin 2009, la société Oddo et Compagnie.

<sup>51</sup> Comm. sanctions, 19 juin 2007, Financière Galilée.

Le groupe de travail s'est interrogé sur le point de savoir si ce critère d'évaluation devrait être inscrit dans la loi. Celle-ci prévoit aujourd'hui que « *le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements* »<sup>52</sup>. Ce texte pourrait en effet être complété afin que soit prise en compte la situation des victimes dans la fixation de ce montant en précisant que le montant des sanctions doit être fixé le cas échéant<sup>53</sup> « *compte tenu des diligences entreprises en vue de la préservation des intérêts des victimes et de la réparation de leur préjudice* ».

L'inscription de cette formule dans la loi pourrait avoir, à l'égard des personnes susceptibles d'être sanctionnées, un effet incitatif qui les pousserait à agir en faveur d'une indemnisation des victimes lésées par leurs manquements.

A l'inverse, elle présenterait l'inconvénient d'imposer à la Commission des sanctions un critère sans doute difficile à maîtriser dans la mesure où il pourrait être interprété comme la contraignant (et avant elle toute la chaîne répressive : contrôle, enquête, instruction par le rapporteur) à examiner ce point « *le cas échéant* », c'est-à-dire dans tous les cas où il y a des victimes des manquements sanctionnés.

**En définitive, le groupe de travail a estimé que l'appréciation de la « gravité des manquements commis » actuellement visée par la loi permettait à la Commission des sanctions de tenir compte de l'ampleur des dommages causés aux épargnants et investisseurs et, en sens inverse, des mesures prises pour les réparer sans qu'il soit besoin de le préciser dans la loi. En conséquence, il encourage vivement la Commission des sanctions à systématiser, lorsqu'il y a lieu, une telle démarche.**

2.2.3.2. Par la pratique d'une procédure assimilable à la « procédure d'ajournement » ou de suppléments d'instruction portant sur les mesures prises par la personne mise en cause pour réparer le préjudice

Une autre piste a été explorée par le groupe de travail visant à instituer une procédure spécifique devant la Commission des sanctions qui pourrait s'inspirer de la « **procédure d'ajournement** » devant le tribunal correctionnel prévu par les articles 469-1 du code de procédure pénale et 132-60 et suivants du code pénal.

Il est ainsi prévu que la juridiction pénale peut ajourner le prononcé de la peine lorsqu'il apparaît que le reclassement du coupable est en voie d'être acquis, le dommage causé est en voie d'être réparé et le trouble résultant de l'infraction va cesser.

Dans ce cas, après avoir reconnu la personne mise en cause coupable d'une infraction, la juridiction fixe dans sa décision la date à laquelle il sera statué sur la peine. L'ajournement ne peut être ordonné que si la personne physique prévenue ou le représentant de la personne morale prévenue est présent à l'audience et l'accepte.

Le délai de l'ajournement est d'un an maximum après le prononcé de la décision d'ajournement. La peine définitive n'est fixée que lors de l'audience de renvoi, la juridiction pouvant aller jusqu'à décider une dispense de peine.

Le groupe de travail a estimé que cette procédure pénale qui implique un premier jugement de culpabilité susceptible de recours ne devrait évidemment **pas être transposée à l'identique** car elle comporterait un risque d'allongement considérable de la procédure de sanction peu compatible avec la nécessaire rapidité du prononcé des sanctions administratives.

En revanche, **la Commission des sanctions elle-même, pourrait, lorsque les circonstances de l'espèce le justifient, décider, avec l'accord du mis en cause, un renvoi de l'affaire à date fixe pour permettre à ce dernier d'indemniser les victimes.**

<sup>52</sup> Art. L. 621-15 du code monétaire et financier.

<sup>53</sup> La formule « *le cas échéant* » est employée dans la mesure où la problématique d'une indemnisation des victimes n'a quelquefois pas lieu d'être, s'agissant par exemple de certains « abus de marché ».

Des services de l'AMF pourraient être chargés de suivre cette procédure. L'affaire reviendrait ensuite à la date fixée et la sanction prononcée (qui pourrait aller jusqu'à la dispense de sanction) tiendrait compte de l'indemnisation éventuelle.

Il convient de signaler que, dans un souci identique d'indemniser les victimes, l'introduction d'un sursis avec mise à l'épreuve qui pourrait être proposé par l'Autorité de la concurrence, a été suggérée dans le récent rapport sur l'appréciation de la sanction en matière de pratiques anticoncurrentielles<sup>54</sup>.

Le groupe de travail a enfin estimé que **le rapporteur, membre de la Commission des sanctions, voire même cette dernière pourraient demander**, lorsque les circonstances de l'espèce le justifient, **un supplément d'instruction concernant les mesures prises pour indemniser les victimes**, dans l'hypothèse où ils estiment que des investigations complémentaires doivent être menées sur ce point.

#### **2.2.4. Prendre en compte la réparation des préjudices dans la mise en œuvre du pouvoir de transaction récemment accordé par le législateur à l'AMF sous la forme d'une procédure de « composition administrative »**

Demandée de longue date par l'AMF, la procédure de transaction a été introduite, sous le nom de « *composition administrative* », au sein du nouvel article L. 621-14-1 du code monétaire et financier<sup>55</sup>, issu de **la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière**, à la suite d'un amendement parlementaire.

L'instauration d'un pouvoir de transaction au sein de l'AMF est destinée à renforcer l'efficacité de l'action du régulateur<sup>56</sup>. Parmi d'autres intérêts ou mérites, et notamment celui visant à encourager les efforts d'indemnisation des victimes, la transaction a pour objectif de permettre de sortir du champ de la procédure de sanction un certain nombre de dossiers qui la ralentissent indûment, surtout lorsque la nature des faits et la gravité des manquements ne sont pas de nature à justifier une procédure aussi lourde. Il apparaît ainsi préférable que l'AMF concentre ses moyens sur les affaires les plus importantes, les plus complexes et qui portent une atteinte sérieuse à l'ordre public financier, celles-ci devant être traitées aussi rapidement que possible, compte tenu des enjeux induits.

Le dispositif proposé prévoit que **le Collège de l'AMF peut, en même temps qu'il notifie des griefs à une personne mise en cause, et sans saisir la Commission des sanctions, lui proposer parallèlement d'entrer dans la voie d'une composition administrative**. La personne mise en cause

<sup>54</sup> Rapport sur l'appréciation de la sanction en matière de pratiques anticoncurrentielles, MM. J-M Folz, C. Raysseguier, A. Schaub, septembre 2010 - "Possibilité de recourir au sursis – Pour des violations limitées du droit de la concurrence telles que les restrictions verticales, et en aucun cas pour les cartels, il est préconisé la possibilité de recourir au sursis avec mise à l'épreuve en cas de première infraction. Dans l'esprit d'introduire plus de pédagogie dans l'application du droit de la concurrence et de limiter le recours systématique à l'amende pécuniaire, il apparaît souhaitable que l'Autorité de la concurrence puisse, dans certains cas, assortir ses sanctions d'un sursis avec mise à l'épreuve dans l'esprit des procédures d'engagement de la Commission (art. 9 du règlement 1/2003). Ce sursis impliquerait bien sûr une obligation de non-répétition de la pratique (ce non-respect entraînant une application automatique de l'amende avec sursis) et la mise en place de programmes de conformité convaincants assortis de l'obligation de transmettre à l'autorité de manière régulière les éléments démontrant la cessation de la pratique et la surveillance accrue des comportements de l'entreprise et de ses employés."

<sup>55</sup> Art. L. 621-14-1 du code monétaire et financier : « Lorsque le rapport d'enquête ou de contrôle établi par les services de l'Autorité des marchés financiers fait état de manquements commis par une personne mentionnée au 9° du II de l'article L. 621-9, aux a et b du II de l'article L. 621-15, à l'exception des personnes mentionnées aux 3°, 5° et 6° du II de l'article L. 621-9, et aux obligations professionnelles mentionnées à l'article L. 621-17, le collège de l'Autorité peut, en même temps qu'il notifie les griefs dans les conditions prévues à la première phrase du deuxième alinéa du I de l'article L. 621-15, lui adresser une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Cette proposition suspend le délai fixé au deuxième alinéa du I de l'article L. 621-15. Toute personne à qui il a été proposé d'entrer en voie de composition administrative s'engage, dans le cadre d'un accord arrêté avec le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, à verser au Trésor public une somme dont le montant maximum est celui de la sanction pécuniaire encourue au titre du III de l'article L. 621-15. L'accord est soumis au collège puis, s'il est validé par celui-ci, à la commission des sanctions, qui peut décider de l'homologuer. L'accord ainsi homologué est rendu public. En l'absence d'accord homologué ou en cas de non-respect de celui-ci, la notification de griefs est transmise à la commission des sanctions qui fait application de l'article L. 621-15. Les décisions du collège et de la commission des sanctions mentionnées au présent article sont soumises aux voies de recours prévues à l'article L. 621-30. Les modalités d'application du présent article sont fixées par décret en Conseil d'Etat. »

<sup>56</sup> Des mécanismes transactionnels ont également été introduits en droit de la concurrence par la loi relative aux nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001, afin de compléter les outils répressifs de l'Autorité de la concurrence. Le régime de la transaction est décrit par l'article L. 464-9 du code de commerce : la transaction y est encadrée et réservée à des infractions relativement mineures.

peut alors s'engager à verser une somme dont le montant maximum est équivalent à celui de la sanction pécuniaire encourue et qui est intégralement versée au Trésor public.

Sont exclus du périmètre de la transaction les « **abus de marché** » (manquements d'initiés, diffusion de fausses informations et manipulation de cours) **et la diffusion d'une information inexacte lors d'une opération d'offre au public de titres financiers**. Sont également exclues de la possibilité de transiger, **les infrastructures de marché**. La procédure de composition ne pourra donc jamais concerner des manquements qui pourraient avoir des implications lourdes pour le système financier.

L'accord de transaction est soumis au Collège de l'AMF puis, s'il est validé par celui-ci, à la Commission des sanctions qui peut décider de l'homologuer. Cet accord homologué est rendu public. L'homologation par la Commission des sanctions « officialise » la transaction et devrait renforcer sa crédibilité. En revanche, le refus d'homologation ou le non-respect de l'accord homologué par la personne mise en cause conduit à ce que la notification originelle des griefs soit transmise à la Commission des sanctions, dans le cadre de la procédure normale de sanction. Il est enfin prévu que les modalités d'application du nouveau dispositif seront fixées par un décret en Conseil d'État.

Le groupe de travail recommande que cette nouvelle procédure puisse être utilisée par l'AMF, le cas échéant, pour « **peser** » en faveur de l'**indemnisation des victimes**.

**Le législateur n'a pas inscrit explicitement dans la loi l'objectif de prise en compte de l'indemnisation des victimes lors de la mise en œuvre de la composition administrative. Mais il ressort des travaux parlementaires que cet objectif figurait parmi ceux qui correspondaient à ses intentions.** Le rapport présenté par Philippe Marini, sénateur, rapporteur général du projet de loi de régulation bancaire et financier, a en effet pris soin de préciser<sup>57</sup>, que : « *comme cela est en pratique le cas dans une procédure de sanction, la fixation du montant de la transaction pourrait tenir compte de la réparation totale ou partielle, par la personne mise en cause, des éventuels préjudices subis par les investisseurs* ». J. Chartier, député, rapporteur général du projet de loi a également repris *in extenso* ces termes dans le rapport présenté en vue de l'examen en 2<sup>nd</sup>e lecture de ce projet de texte<sup>58</sup>.

**Il conviendra donc de s'en remettre pour la réalisation de cet objectif à la pratique des autorités concernées, notamment du Collège et du secrétaire général.** L'objectif d'indemnisation des victimes pourrait, en effet, lorsque cela est approprié, être pris en compte à trois stades de cette procédure :

- lors du **choix par le Collège d'offrir** au mis en cause d'entrer en voie de composition administrative,
- lors de la **détermination** par le secrétaire général **du montant de la somme à verser par le mis en cause**,
- lors de la **détermination** par le secrétaire général **des engagements souscrits**.

### **1) Offre d'entrée en voie de composition administrative**

La composition administrative n'est soumise à aucune condition préalable particulière, tenant à une reconnaissance, au moins tacite, de culpabilité contrairement, par exemple, à la composition pénale<sup>59</sup> ou à la transaction devant l'Autorité de la concurrence<sup>60</sup>. La loi est muette sur les critères susceptibles de conduire le Collège à proposer une transaction plutôt que de saisir la Commission des sanctions, et s'en remet ainsi à la « sagesse » de cette autorité.

<sup>57</sup> Rapport n°703 de la Commission des finances du Sénat, Régulation bancaire et financière, Tome I, Première lecture, 14 septembre 2010, page 105.

<sup>58</sup> Rapport n°2848 de la Commission des finances de l'Assemblée nationale, Régulation bancaire et financière, Deuxième lecture, 7 octobre 2010, page 22.

<sup>59</sup> La composition pénale peut être offerte par le procureur de la République aux personnes qui reconnaissent avoir commis un délit, et à la condition que ce délit soit puni d'une peine d'amende ou d'une peine d'emprisonnement d'une durée inférieure à cinq ans (art. 41-2 du code de procédure pénale).

<sup>60</sup> La transaction devant l'Autorité de la concurrence est possible lorsque l'entreprise en cause « *ne conteste pas la réalité des griefs qui lui sont notifiés* » (art. L. 464-2-III du code de commerce).

Il est permis, dès lors, de penser que le Collège devrait naturellement être poussé à prendre notamment en compte, pour faire le choix d'offrir une composition administrative au mis en cause, les mesures ou engagements pris par celui-ci en matière d'indemnisation des victimes.

**Le groupe de travail recommande ainsi au Collège d'avoir pour jurisprudence d'intégrer, dans ses propres critères de recours à la composition administrative, lorsque les circonstances s'y prêtent, l'objectif d'indemnisation des victimes.**

## **2) Détermination du montant de la composition administrative**

Au stade de la détermination du montant de la transaction, la problématique se pose à peu près dans les mêmes termes. Alors que la loi fixe actuellement les critères que la Commission des sanctions doit prendre en considération pour fixer le montant de la sanction – selon l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, « *le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements* » - (v. 2.2.3.1.), l'article L. 621-14-1 susmentionné ne comporte, s'agissant de la fixation du montant à verser par son bénéficiaire, aucune disposition équivalente.

Il sera alors loisible au secrétaire général, puis au Collège et à la Commission des sanctions chargés, respectivement, de valider puis d'homologuer l'accord de transaction, de prendre en compte, pour fixer le montant de la somme à verser par la personne mise en cause, le fait que celle-ci ait ou non agi en faveur d'une indemnisation des victimes. **Cette démarche est encouragée par le groupe de travail.**

## **3) Contenu de l'accord de composition administrative : faire de l'indemnisation des victimes un engagement du mis en cause**

La composition administrative – telle que résultant de l'accord conclu entre le secrétaire général et la personne en cause – comprend dans tous les cas une composante pécuniaire consistant dans l'engagement de verser une somme d'argent dont la loi ne fixe que le maximum<sup>61</sup>. Elle peut, en outre, comporter l'engagement pris par le mis en cause notamment de modifier ses pratiques pour l'avenir.

C'est dans ce cadre que **le groupe de travail a estimé que l'accord de composition administrative pourrait comprendre, de la part du mis en cause, l'engagement d'indemniser les victimes à hauteur d'une somme à déterminer. Cet accord doit en effet pouvoir tenir compte non seulement d'une indemnisation d'ores et déjà intervenue mais aussi d'engagements pris pour procéder à une indemnisation, engagements dont le non accomplissement pourrait entraîner la remise en cause de l'accord de composition administrative et par suite l'engagement d'une procédure de sanction.** Sur le plan opérationnel, le groupe de travail est conscient que cette mesure nécessitera, en pratique, d'envisager un dispositif de suivi de l'engagement souscrit, ce qui supposera des données assez précises sur l'identification des victimes et le montant des préjudices.

## **2.3. Organiser la contribution de l'AMF à la solution des difficultés que soulève l'indemnisation judiciaire des victimes**

Après avoir fait le constat que les victimes de manquements boursiers ou de manquements des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles se heurtent fréquemment à des difficultés de preuve de la faute et de son lien avec le préjudice et à des difficultés d'évaluation du préjudice, le groupe de travail a proposé deux mesures pour y répondre en vue de faciliter l'indemnisation des victimes de manquements boursiers ou financiers devant le juge civil :

- la première vise à **assurer aux personnes recherchant une indemnisation devant une juridiction civile l'accès aux documents utiles du rapport de contrôle ou du rapport**

---

<sup>61</sup> Qui est intégralement versée au Trésor public.



**d'enquête de l'AMF** ; le juge civil aurait ainsi la possibilité d'obtenir de l'AMF le résultat de ses investigations ;

- la seconde vise à **inviter l'AMF à contribuer à l'évaluation des préjudices indemnifiables.**

### **2.3.1. Permettre à l'AMF de transmettre au juge civil des pièces utiles à l'appréciation de la responsabilité des personnes mises en cause**

Le bon aboutissement des actions civiles en réparation susceptibles d'être intentées par les victimes de manquements se heurte fréquemment à des difficultés de preuve. En effet, conformément aux règles de la responsabilité civile et du procès, il incombe à ces victimes de rapporter la preuve du dommage qu'elles prétendent avoir subi, du fait fautif qui en est à l'origine et d'un lien de causalité entre cette faute et le dommage.

Cette démonstration peut s'avérer malaisée en matière boursière et financière, dans la mesure où elle doit s'appuyer sur des éléments souvent hors de portée des victimes.

Ces mêmes éléments, en revanche, auront pu être recueillis par l'AMF, au cas où les faits en cause auraient donné lieu à une enquête ou à un contrôle, et figurer dans le rapport qui en est issu. L'AMF, en effet, mobilise, dans le cadre de ses enquêtes et contrôles, d'importants pouvoirs d'investigation, ainsi que des capacités d'analyse et d'expertise qui lui permettent d'établir tant la preuve matérielle de ces faits que leur qualification juridique.

Or, en l'état du droit, la communication par l'AMF de ces rapports pour les besoins d'une instance civile en responsabilité n'est pas possible, puisqu'elle se heurte au secret professionnel que le code monétaire et financier fait peser sur l'AMF et ses agents<sup>62</sup> (même si les tribunaux les reçoivent parfois par l'intermédiaire des avocats des parties). La loi ne déroge à cette interdiction faite à l'AMF que dans des cas très limités, limitativement énumérés, et au profit de certaines autorités seulement, au nombre desquelles ne figurent pas les tribunaux civils : procureur de la République, autorité judiciaire agissant dans le cadre soit d'une procédure pénale, soit d'une procédure de liquidation judiciaire ouverte à l'égard d'un professionnel régulé<sup>63</sup>.

Aussi les victimes peuvent-elles, dans le cas d'une action en responsabilité contre l'auteur d'un manquement, se trouver démunies et hors d'état d'apporter les preuves nécessaires au succès de leur action, alors que ces mêmes éléments peuvent avoir été déjà réunis par l'AMF.

Dans ces conditions, le groupe de travail a **cherché les moyens propres à remédier à cette situation, en permettant que soient transmis au juge civil tout ou partie des éléments recueillis par l'AMF.**

Cette démarche n'est pas sans précédent : ainsi, dans le cadre des procédures judiciaires mettant en jeu le droit de la concurrence, le Ministre de l'économie peut-il non seulement éclairer la juridiction de ses avis et de l'expertise de ses services – en déposant des observations et en les faisant développer oralement à l'audience –, mais aussi verser aux débats, y compris *proprio motu*, les procès-verbaux et les rapports des enquêtes menées par son administration<sup>64</sup>.

En matière boursière et financière, cette solution présenterait en outre l'avantage de détourner les victimes de la voie pénale qu'elles empruntent souvent aux seules fins d'obtenir les éléments de preuve nécessaires à l'indemnisation de leur préjudice. Cette considération explique peut-être que le rapport du groupe de travail sur la dépenalisation du droit des affaires présidé par J.-M. Coulon susmentionné ait préconisé l'adoption de cette mesure, en proposant la possibilité pour les victimes « *de disposer d'un droit d'accès à l'enquête de l'AMF [leur] permettant de posséder des éléments de preuve afin d'intenter une action devant la juridiction civile* »<sup>65</sup>.

<sup>62</sup> Art. L. 621-4-II du code monétaire et financier.

<sup>63</sup> *Id.*

<sup>64</sup> Art. L. 470-5 du code de commerce : « *Pour l'application des dispositions du présent titre, le ministre chargé de l'économie ou son représentant peut, devant les juridictions civiles ou pénales, déposer des conclusions et les développer oralement à l'audience. Il peut également produire les procès-verbaux et les rapports d'enquête* ».

<sup>65</sup> *La dépenalisation du droit des affaires*, rapport au Garde des sceaux, ministre de la justice, du groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon, La documentation française, janvier 2008, p. 67.

L'adoption de cette mesure<sup>66</sup>, néanmoins, suppose d'en **définir le cadre juridique avec rigueur**. Le groupe de travail a posé trois séries de conditions destinées à encadrer la transmission au juge civil de pièces utiles à la réparation des préjudices, relatives :

- à l'initiative de la communication ;
- aux pièces et documents susceptibles d'être communiqués et ;
- à la protection du secret des affaires et du secret de la vie privée.

#### 2.3.1.1. Initiative de la communication

Il a semblé raisonnable au groupe de travail de **considérer que l'AMF communiquerait les pièces et documents en sa possession, non directement aux parties, mais à la demande du juge si l'une des parties lui en fait la demande**.

#### 2.3.1.2. Pièces et documents susceptibles d'être communiqués

Cette communication pourrait s'appliquer **aux pièces et documents**, y compris procès-verbaux et rapports, **afférents à un contrôle ou une enquête** en distinguant deux cas :

- en présence d'une notification des griefs adressée à une personne susceptible d'être mise en cause dans une procédure de sanction, cette communication ne pourrait être effectuée qu'après une décision de la commission des sanctions de l'AMF devenue définitive ;
- en cas d'absence de notification des griefs, cette communication pourrait intervenir, après l'avis de clôture de l'enquête ou du contrôle ; dans cette hypothèse, le défendeur lui-même peut en effet avoir intérêt à demander au juge qu'il réclame à l'AMF la production de ces pièces et documents.

#### 2.3.1.3. Protection du secret des affaires et du secret de la vie privée

Au cas où les documents demandés par le juge comporteraient des informations relevant du secret des affaires ou de la vie privée des mis en cause, il est apparu légitime au groupe de travail que ces informations soient écartées de la communication, soit que les documents en cause ne soient pas communiqués, soit que les passages en cause soient occultés.

Dans ces conditions, le « **tri** » **entre les informations communicables et les informations non communicables pourrait être fait soit par l'AMF, soit par le juge lui-même**. Le groupe de travail n'a pas tranché ce point, le Ministère de la Justice ayant cependant indiqué sa préférence pour la seconde solution.

L'introduction de ce dispositif passe par l'adoption d'un texte de niveau législatif qui sera inséré dans le code monétaire et financier. Sa mise au point nécessitera d'engager un travail en commun avec le Ministère de la Justice.

### 2.3.2. Organiser la contribution de l'AMF à l'évaluation des préjudices indemnisables

Le groupe de travail a estimé que **l'AMF pourrait utilement contribuer à l'évaluation des préjudices subis par les épargnants ou les investisseurs** non pas pour en fixer elle-même le montant mais simplement pour **aider le juge et les experts judiciaires dans cette tâche bien souvent délicate**.

---

<sup>66</sup> Sa mise au point nécessitera d'engager un travail en commun avec le Ministère de la Justice.

C'est ainsi que les difficultés pour caractériser et pour évaluer les préjudices individuels subis par les épargnants et les investisseurs résultant des manquements boursiers ou des manquements des professionnels à leurs obligations ont incité le groupe de travail à s'interroger sur :

- l'établissement par l'AMF de termes de référence généraux pour l'évaluation des préjudices indemnisables causés par différents types de manquements ;
- le recours par le juge à l'assistance de l'AMF, en tant que « sachant » ou expert, pour apprécier les préjudices indemnisables.

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

Le groupe de travail, dans sa majorité, a estimé opportun d'inviter l'AMF à approfondir sa réflexion générale sur les modes d'évaluation des préjudices boursiers causés par les différents types de manquements afin de mettre à la disposition du juge civil des termes de références utiles.

**Il s'agirait pour l'AMF de prêter son concours au juge, pas seulement au cas par cas, mais d'apporter, de manière générale, le concours de sa compétence technique pour l'évaluation des préjudices dans cette matière très particulière qu'est la matière boursière.**

Ce point comme le suivant d'ailleurs, correspond à une forte demande exprimée par les avocats, les experts et le juge auditionnés par le groupe de travail.

#### 2.3.2.2. Recours à l'assistance de l'AMF en tant que « sachant » ou expert pour apprécier les préjudices indemnisables

Le groupe de travail a souhaité rappeler que **le recours, par le juge civil, à l'assistance, en tant que « sachant » ou expert, de l'AMF<sup>67</sup> pourrait permettre, dans certains cas, d'apprécier le préjudice indemnisable avec plus de précision.**

L'article L. 621-20 du code monétaire et financier prévoit expressément cette possibilité en disposant que, pour l'application des dispositions entrant dans le champ de compétence de l'AMF, « *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* ». La juridiction concernée peut ainsi solliciter l'assistance de l'AMF en tant que « sachant » sur le fondement de cette disposition législative déjà existante, afin d'obtenir certains éléments d'analyse manquants pour apprécier le préjudice indemnisable.

Il pourrait même être envisagé d'étendre cette procédure d'« avis à juridiction » aux parties à une instance et notamment aux victimes de manquements, qui auraient ainsi la possibilité de demander directement à l'AMF son avis sur l'application d'une disposition. Cette piste mérite cependant une analyse supplémentaire en liaison avec le Ministère de la Justice.

---

<sup>67</sup> Ou de l'entreprise de marché le cas échéant.

### 3. UNE PISTE DE REFLEXION

#### 3.1. Réfléchir aux conditions d'application d'une forme d'action collective dans le domaine financier et boursier dans le cas où il serait décidé de l'introduire en droit français

**Le mandat du groupe de travail (v.1.1.) invitait à rechercher la réduction des coûts de procédure en permettant aux victimes de se regrouper, par le biais, le cas échéant, d'une « action de groupe ». Il s'agit d'un point sur lequel le groupe de travail s'est divisé. Il n'a donc pu formuler de recommandation dans ce domaine mais a réfléchi aux conditions d'application d'une forme d'action collective dans le domaine financier et boursier dans le cas où les pouvoirs publics décideraient de l'introduire en droit français.**

En cas d'échec de la médiation, les victimes (épargnants et investisseurs) ne peuvent aujourd'hui qu'engager une action en responsabilité civile individuelle qui n'est pas sans difficultés<sup>68</sup> tant sur le plan juridique que pratique (v. 1.2.). Par ailleurs, le groupe de travail a constaté qu'il n'y avait pas de possibilité de réduire directement les coûts de l'action civile en réparation des dommages subis. Une possibilité pour en réduire la charge pour chacun des demandeurs, pourrait être de leur permettre de **se regrouper dans le cadre d'une action collective dès lors qu'ils ont subi, du fait des agissements d'un même acteur, des préjudices similaires.** Il s'agirait, dès lors, d'offrir la possibilité, pour un groupe de personnes (en l'occurrence les épargnants ou les investisseurs) d'agir, dans le cadre d'une même action juridictionnelle, pour faire valoir leurs droits à réparation.

**Le groupe de travail n'a pas entendu se prononcer sur l'opportunité d'introduire aujourd'hui, en droit français, une action de groupe qui est très fortement demandée par les représentants des épargnants et des investisseurs, mais qui se heurte à une forte opposition des professionnels (émetteurs et établissements financiers), aux réserves de la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie et à celles, s'agissant de son application au domaine boursier, du Ministère de la Justice.**

**Au cas où le principe d'une telle action serait retenu par les pouvoirs publics, il a réfléchi aux conditions et modalités que devrait remplir une action collective<sup>69</sup> à la française pour être adaptée au secteur financier et boursier et précisément encadrée** afin d'éviter les abus et les dérives constatés à l'étranger, notamment aux Etats-Unis, en particulier une instrumentalisation de cette action à des fins étrangères à l'indemnisation d'un préjudice collectif, qui pourrait être nuisible pour la compétitivité des entreprises.

Le débat sur l'opportunité d'introduire en droit français une nouvelle forme de recours collectif n'est pas récent en France. Différents modèles d'action collective ont d'ores et déjà été adoptés par plusieurs pays américains et européens<sup>70</sup> et des initiatives communautaires sont actuellement en débat<sup>71</sup>.

Le groupe de travail avait initialement envisagé de proposer des voies d'amélioration de l'action en représentation conjointe applicable en droit financier<sup>72</sup>, qui constitue en effet la forme d'action la plus

<sup>68</sup> Elles tiennent pour l'essentiel à la difficulté de réunir les conditions de mise en jeu de la responsabilité relatives à l'évaluation du préjudice, à l'existence d'une faute et à la caractérisation d'un lien de causalité entre la faute et le préjudice.

<sup>69</sup> Le groupe de travail a choisi à dessein le vocable « action collective », préféré à celui d'« action de groupe ».

<sup>70</sup> V. *Les actions de groupe*, Les documents de travail du Sénat, Série Législation comparée, mai 2010.

<sup>71</sup> En effet, les institutions communautaires se sont emparées du sujet et mènent actuellement des réflexions qui feront l'objet de consultations. Notamment, dans ses programmes de travail pour 2010 et pour 2011, la Commission européenne a annoncé le lancement d'une consultation publique sur les principes juridiques communs et les aspects concrets dont devrait s'inspirer toute future proposition de législation de l'Union européenne dans le domaine du règlement des litiges (modes de règlement alternatifs, action collective). Cette consultation devrait servir de base aux travaux et réflexions de la Commission européenne sur cette question.

<sup>72</sup> V. Annexe III – Textes applicables à l'action en représentation conjointe dans le domaine financier.

proche, en droit français, de l'action collective, dans la mesure où elle permet à une association agréée de consommateurs ou d'investisseurs, représentative au plan national, d'agir en réparation pour le compte de consommateurs ou d'investisseurs nommément identifiés qui lui confient expressément un mandat de les représenter (v. 1.2.3.).

Au regard du peu de succès rencontré en pratique par l'action en représentation conjointe en matière financière<sup>73</sup>, le groupe de travail a **préféré concentrer sa réflexion sur l'encadrement d'une possible action collective en matière boursière et financière** et sur la manière de l'adapter, dans les meilleures conditions, au système juridique français. **Ainsi, dans l'hypothèse où les pouvoirs publics décideraient d'introduire, en droit français, une forme d'action collective, le groupe de travail propose – malgré des divergences d'approches - des mesures et des conditions de mises en œuvre concrètes visant à l'appliquer au droit financier et boursier quant :**

- au champ d'application de l'action collective ;
- à l'initiateur de l'action collective ;
- à la juridiction devant laquelle l'action collective doit être portée ;
- au schéma procédural à suivre ;
- au moment de constitution du groupe ;
- aux modalités de constitution du groupe ;
- aux modalités d'évaluation du préjudice et d'indemnisation des victimes.

A titre liminaire, le groupe de travail a estimé que la mise en œuvre de l'action collective ne devrait **pas déroger aux principes généraux de la responsabilité et de la procédure civile.**

### 3.1.1. Quant au champ d'application de l'action collective

Si l'action collective devait être introduite par le législateur, le groupe de travail a estimé qu'il n'y aurait pas de raison d'exclure le domaine financier et boursier<sup>74</sup>, même si dans ce dernier cas, elle se heurte à la définition du préjudice de l'actionnaire, et plus exactement du préjudice qui ne résulte pas de l'évolution normale du cours de l'action.

Deux raisons principales pourraient justifier en effet l'introduction d'une action collective dans ce domaine : il existe une asymétrie d'expériences et de compétences entre l'épargnant ou l'investisseur individuel et l'établissement financier dont il est client ou la société dont il détient des actions. En outre, une même infraction à la législation financière ou boursière peut causer un nombre élevé de préjudices

---

<sup>73</sup> Il a été souligné que l'action en représentation conjointe n'est guère praticable - par conséquent peu adaptée - dans l'hypothèse de nombreux investisseurs victimes, du fait des charges matérielles et financières de la gestion des mandats. Dans ces conditions, il n'a pas semblé réaliste au groupe de travail de croire qu'une simple rénovation de cette action, par exemple en autorisant la publicité pour la sollicitation des mandats, suffirait à la rendre attractive, dès lors que le principe même du mandat paraît être l'obstacle à son développement. Il est d'ailleurs intéressant de noter que, dans le domaine du droit de la consommation, seules cinq actions en représentation conjointe ont été engagées. A l'appui de cet insuccès sont notamment évoqués les implications de la responsabilité de l'association mandataire à l'égard des consommateurs mandants auxquels elle se substitue pour tous les actes de la procédure, la lourdeur de la gestion administrative et le coût qui en résulte pour les associations y compris en matière d'assurance en responsabilité civile.

<sup>74</sup> On rappellera à cet égard que le rapport sur l'action de groupe du groupe de travail présidé par MM. G. Cerutti et M. Guillaume remis le 16 décembre 2005 avait prôné une action de groupe limitée au droit de la consommation, alors que le récent rapport d'information du Sénat n°499 fait au nom de la Commission des Lois *sur l'action de groupe* par MM. L. Béteille et R. Yung, sénateurs, enregistré le 26 mai 2010, a opté pour un champ d'application large dans les domaines pour lesquels l'action de groupe est économiquement et financièrement justifiée (v. pp. 49 à 52). Toutefois les deux propositions de loi n°201 et n°202 *tendant à renforcer la protection des consommateurs par la création d'une action de groupe fondée sur l'adhésion volontaire* qui ont été déposées au Sénat le 22 décembre 2010 par MM. L. Béteille et R. Yung, n'ont retenu que le droit de la consommation et le droit de la concurrence.

ayant une même cause et dont le montant individuel reste trop faible pour justifier l'introduction d'une action en responsabilité individuelle, compte tenu de son coût.

Le groupe de travail serait, pour ces raisons, favorable à un **champ d'application sélectif de l'action collective qui soit étendu aux manquements boursiers et aux manquements des professionnels à leurs obligations, mais qui trouve sa limite dans le caractère individuel de certains manquements et/ou des préjudices subis par certains investisseurs.**

#### 3.1.1.1. S'agissant des manquements boursiers (« abus de marché »)

Sous le vocable « abus de marché », on regroupe les manquements d'initiés, les manipulations de cours et les manquements aux obligations d'information des sociétés cotées (articles 631-1 à 631-4 - articles 632-1 - articles 621-1 à 622-2 du règlement général de l'AMF).

A titre liminaire, le Ministère de la Justice a exprimé de très vives réserves sur la pertinence de l'introduction et l'applicabilité d'une telle action collective dans le domaine du droit boursier en insistant sur des difficultés d'ordre théorique et pratique tenant notamment à l'évaluation du préjudice et aux moyens limités des tribunaux pour traiter un grand nombre de préjudices individuels.

**Le groupe de travail a cependant estimé que l'action collective serait potentiellement applicable, de manière principale, aux manipulations de cours et manquements des obligations d'information financière des sociétés cotées, qui peuvent porter préjudice à un grand nombre d'investisseurs. Il a relevé, en revanche, qu'en matière de manquements d'initiés, les préjudices susceptibles d'être causés à un grand nombre d'investisseurs résultent moins du manquement de l'initié à son obligation d'abstention<sup>75</sup> que du manquement de l'émetteur qui n'a pas communiqué au marché en temps utile l'information privilégiée.**

Il reste que **deux écueils** ont été soulevés par les membres du groupe de travail s'agissant de l'application de l'action collective aux manquements des sociétés à leurs obligations d'information financière.

Le premier réside dans la **difficulté, en matière d'information, d'établir la réalité du dommage**, la fluctuation des cours préjudiciable aux investisseurs n'étant pas nécessairement due au manquement de la société à ses obligations au regard de la législation ou de la réglementation financière. Le groupe de travail a estimé, dans cette hypothèse, que le juge saisi d'une action collective pourrait, dans des conditions à déterminer ultérieurement en liaison avec le Ministère de la Justice, solliciter l'expertise de l'AMF, ce qui permettrait au juge de statuer sur la réalité et l'ampleur du préjudice éventuellement subi par chaque épargnant ou investisseur.

Le second réside dans le **paradoxe qu'il y aurait à voir des épargnants ou des actionnaires gagner leur action collective en responsabilité contre la société et recevoir de la part de celle-ci une indemnisation qui serait susceptible d'en dégrader les comptes et, par voie de conséquence, la valeur boursière, ce qui diminuera d'autant leur patrimoine financier**. Le groupe de travail a estimé que les actionnaires lésés – qui ne seront d'ailleurs pas forcément les mêmes que les actionnaires actuels de la société – devraient arbitrer, avant de se joindre à une action collective en responsabilité, entre le gain qu'ils comptent retirer de cette action et la perte éventuelle que celle-ci pourrait leur occasionner sur la valorisation de leurs actions.

#### 3.1.1.2. S'agissant des manquements des établissements financiers à leurs obligations professionnelles

Il s'agit, pour l'essentiel, des **manquements commis en matière de commercialisation des produits financiers par les établissements financiers ou les prestataires de services d'investissement**, au titre du non-respect de leurs obligations professionnelles résultant des dispositions législatives et réglementaires et des règles professionnelles approuvées par l'AMF<sup>76</sup>.

<sup>75</sup> Ce manquement ne préjudice éventuellement qu'aux contreparties à la transaction réalisée par l'initié.

<sup>76</sup> Il en va ainsi notamment des dispositions législatives contenues aux articles L. 533-1 et s. du code monétaire et financier, aux articles L. 511-40 et s. du code monétaire et financier pour les établissements de crédit, et aux articles L. 522-14 et s. du code monétaire et financier pour les établissements de paiement. Les articles 313-1 et s. du règlement général de l'AMF pour les prestataires de services d'investissement complètent ces dispositions en prévoyant des règles de bonne conduite en matière de :

- primauté de l'intérêt du client et du respect de l'intégrité des marchés (article 314-3) ;
- catégorisation des clients et des contreparties éligibles (articles 314-4 à 314-9) ;

Le groupe de travail a, en effet, considéré que les **erreurs ou les fautes commises dans la réception, la transmission ou l'exécution d'ordres ou dans l'exécution d'un mandat de gestion** sont *a priori* exclues de l'action collective dans la mesure où elles ne concernent qu'un seul investisseur, à l'exception des erreurs ou fautes trouvant leur origine dans des dysfonctionnements informatiques qui peuvent atteindre un grand nombre d'épargnants placés dans une situation identique.

Quant à la mauvaise commercialisation de produits financiers, **les défauts dans l'information ayant pu fausser le choix d'un grand nombre d'épargnants ou d'investisseurs**, seraient justiciables, selon le groupe de travail, d'une action collective, alors que le défaut de conseil ou le conseil inadapté constituent, par nature, des manquements individuels nécessitant une appréciation au cas par cas. Toutefois, ces défauts de conseil peuvent résulter d'instructions données au réseau par un groupe bancaire, ce qui est alors susceptible de les faire rentrer dans le champ possible d'une action collective.

Enfin, les **manquements à leurs obligations professionnelles par les gestionnaires de produits financiers, et en particulier des produits d'épargne collective** (organismes de placement collectif) relèveraient également d'une action collective s'ils concernent un grand nombre d'épargnants ou d'investisseurs.

### 3.1.2. Quant à l'initiateur de l'action collective

Le groupe de travail a écarté la possibilité que l'action collective puisse être engagée directement par un ou plusieurs épargnants ou investisseurs. Il a estimé préférable que l'action collective puisse être intentée **par tout organisme de défense des épargnants ou investisseurs, quelle que soit sa forme juridique** (association, société, groupement...) à condition qu'il **soit agréé à cet effet**. Cet organisme devrait, en effet, être soumis à un **agrément préalable, seul susceptible de lui conférer la qualité pour conduire une action collective**.

L'agrément ainsi délivré à ces organismes devrait prendre en compte leur **compétence**, leur expertise en matière financière et leur **représentativité**. L'agrément a donc vocation à garantir le sérieux et la compétence des organismes qui auront la responsabilité de l'action collective et la procédure d'agrément devra être spécifique pour ce genre d'action, compte tenu de sa particularité<sup>77</sup>.

Le groupe de travail a estimé que l'organisme devrait réunir, au départ, un nombre suffisant d'investisseurs ou d'épargnants, s'estimant victimes de manquements. Ce nombre devra être fixé par le législateur.

### 3.1.3. Quant à la juridiction devant laquelle l'action collective devrait être portée

On relèvera qu'à défaut de disposition législative particulière, l'action collective devrait être portée devant la **juridiction civile ou commerciale** normalement compétente<sup>78</sup> pour en connaître, c'est-à-dire la juridiction du domicile du défendeur.

---

- information des clients : (i) caractéristiques : information claire et non trompeuse ; (ii) communications à caractère promotionnel ; (iii) informations sur le prestataire, les services et les instruments financiers ; (iv) informations sur les frais (articles 314-10 à 314-42) ;  
- évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir (articles 314-43 à 314-57) ;  
- conventions conclues avec les clients concernant le service de gestion de portefeuille, le service de réception et de transmission d'ordres, le service d'exécution d'ordres (articles 314-58 à 314-64) ;  
- traitement et exécution des ordres (articles 314-65 à 314-75-1) ;  
- rémunérations notamment en matière de gestion de portefeuille et de gestion d'OPCVM (articles 314-76 à 314-85-1) ;  
- informations relatives à la fourniture des services : (i) comptes-rendus relatifs aux services d'exécution des ordres et de réception et transmission des ordres ; (ii) comptes-rendus relatifs au service de gestion de portefeuille ; (iii) informations relatives à la gestion d'OPCVM ; (iv) informations relatives à la détention d'instruments financiers pour le compte de clients (articles 314-86 à 314-105).

<sup>77</sup> Il serait ainsi possible d'imaginer un agrément conjoint du Ministère chargé de l'économie et du Ministère de la Justice, après avis de l'AMF, dont les critères pourraient s'inspirer de ceux prévus par l'arrêté du 2 août 2010 *relatif à la reconnaissance spécifique des associations de défense des consommateurs*.

<sup>78</sup> Y compris lorsque l'action collective est consécutive à un jugement pénal.

Le groupe de travail a cependant souhaité s'écarter de l'application de cette règle du droit commun car il estime nécessaire une **spécialisation des juridictions**, compte tenu de la technicité de la matière financière et boursière et de la nécessité d'assurer une égalité de traitement des différents demandeurs, quel que soit leur domicile. Cette spécialisation permettrait également aux greffes des juridictions de disposer d'une taille suffisante pour traiter ces procédures qui seront massives par nature et aux magistrats d'acquérir une expérience et une compétence adaptées à ces matières et de bénéficier des moyens nécessaires.

#### 3.1.4. Quant au schéma procédural à suivre

Le groupe de travail a retenu **deux phases** qui pourraient donner lieu, selon le cas, à un seul jugement ou à deux jugements successifs :

- une première phase de constatation de la faute et donc de la **déclaration de responsabilité du professionnel**, sous réserve de la recevabilité de l'action collective ;
- une seconde phase **d'évaluation des préjudices et de fixation de l'indemnisation**.

Le groupe de travail a estimé qu'il serait essentiel que **le juge statue d'abord sur la responsabilité du professionnel**, la seconde phase du jugement ayant pour objectif de fixer la juste indemnisation des épargnants ou investisseurs lésés. Il serait cependant souhaitable que ces deux questions soient réglées dans la même décision afin d'éviter l'allongement de la procédure résultant de la multiplication des recours, même si ceci ne sera pas toujours possible (v. point 3.1.7.).

#### 3.1.5. Quant au moment de constitution du groupe

**Le groupe de travail serait plutôt favorable à une constitution du groupe avant toute décision sur la responsabilité du professionnel - afin de favoriser la recherche d'une solution amiable -**, mais en laissant aux victimes la possibilité de se joindre à l'action jusqu'à l'ordonnance de clôture de la mise en état. Il conviendrait, en effet, de laisser aux organismes qui introduisent l'action un temps suffisant pour constituer le groupe.

#### 3.1.6. Quant aux modalités de constitution du groupe

**Le groupe de travail souhaiterait que l'organisme préalablement agréé**, ayant réuni le nombre de personnes requis par la loi, **ait la possibilité de formuler une demande d'indemnisation auprès du juge**. Il appartiendrait au juge, d'une part, de s'assurer de la **recevabilité formelle de l'action collective** (préjudice collectif affectant plusieurs victimes), d'autre part, de fixer un délai durant lequel cet organisme agréé constitue le groupe selon des modalités à préciser, l'objectif étant d'éviter les risques d'instrumentalisation de l'action collective à des fins autres que l'indemnisation des victimes.

Le groupe de travail a retenu très majoritairement **le principe d'une adhésion volontaire au groupe** et soutient ainsi le **principe de l'opt-in** selon lequel ne participeraient à l'action collective que les victimes qui manifestent leur volonté d'être partie à une telle action. **Il a donc exclu le principe de l'opt-out** selon lequel toutes les personnes dans une même situation seraient présumées incluses dans l'action, sauf décision contraire de leur part. L'*opt-in* apparaît en effet de loin préférable, dans la mesure notamment où il donne au défendeur une plus grande visibilité sur le contentieux, et donc une plus grande prévisibilité quant aux dommages éventuels qui pourraient être mis à sa charge.

L'organisme agréé ayant pris l'initiative de l'action pourrait constituer le groupe en ayant recours à des **mesures de publicité** fixées par le législateur. Le groupe de travail, dans sa majorité, a estimé à cet égard qu'il ne serait pas opportun de limiter *a priori* les moyens de publicité auxquels il pourrait être recouru pour informer les épargnants et les investisseurs du lancement d'une action collective. L'organisme agréé pourrait ainsi recourir à tout média, y compris à internet. Pour éviter les abus constatés aux Etats-Unis, le groupe de travail a cependant exclu le démarchage individuel au domicile et sur le lieu de travail des personnes intéressées.



Quant au **mode de jonction des victimes au groupe**, deux possibilités sont envisageables :

- soit les victimes donnent un mandat à l'initiateur de l'action (organisme préalablement agréé), qui dépose l'ensemble des constitutions au greffe de la juridiction compétente : cette solution comporte une fragilité – déjà dénoncée pour expliquer l'échec de l'utilisation de l'action en représentation conjointe – en ce qu'elle implique un risque de mise en cause de la responsabilité contractuelle de l'initiateur en cas d'échec de l'action, ce qui pourrait constituer un frein à l'utilisation de l'action collective ;
- soit une simple déclaration-type déposée au greffe de la juridiction compétente, qui présente l'avantage de la simplicité et ne comporte pas l'inconvénient juridique du mandat, mais qui aurait pour conséquence d'encombrer les greffes.

Après en avoir débattu, le groupe de travail a opté **pour le mandat à condition de définir, par voie réglementaire, un formulaire-type uniforme et simplifié et de régler contractuellement la mise en jeu de la responsabilité du mandant à l'égard de ses mandataires.**

Le groupe de travail a enfin jugé préférable que l'action collective soit limitée à **la seule réparation des dommages matériels.**

Il a en revanche majoritairement estimé qu'afin de permettre une mutualisation des frais la plus étendue possible, **le montant du préjudice individuel invoqué dans le cadre d'une action collective ne devrait pas être plafonné**, l'action collective ayant vocation, dans l'intérêt des justiciables et du bon fonctionnement de la justice, à permettre le traitement groupé de toutes les demandes en réparation de préjudices ayant une origine commune.

### **3.1.7. Quant aux modalités d'évaluation du préjudice et d'indemnisation des victimes**

Le groupe de travail a retenu deux hypothèses :

- **soit le préjudice peut être évalué globalement et réparti aisément entre les victimes** et le juge est en mesure de fixer les indemnités dues à chacune des victimes ou d'en préciser le mode de calcul, le cas échéant, après une expertise de l'AMF (v. conditions définies au point 2.3.2.2.). Dans ce cas, la décision sur l'indemnisation individuelle devrait être incluse dans le jugement se prononçant sur la responsabilité du professionnel : il serait ainsi rendu un seul jugement évitant l'allongement des procédures qu'introduiraient les possibilités de recours contre deux jugements séparés ;
- **soit le préjudice ne peut être évalué qu'individuellement et la fixation des indemnités ne peut donc être qu'individuelle** (cas du défaut de conseil ou de conseil inadapté en matière de vente de produits financiers) ; le juge devrait alors avoir la possibilité de **prévoir une phase de médiation judiciaire** (ou de renvoi des victimes vers l'établissement fautif pour évaluation du préjudice et indemnisation), ce qui permettrait de régler le plus grand nombre de cas à l'amiable et de limiter l'intervention du juge à l'homologation des accords de médiation et au règlement des quelques cas restant litigieux. Le juge pourrait recourir à un tiers professionnel pour procéder à cette évaluation.

Dans ce second cas de figure, la décision sur l'indemnisation individuelle serait dissociée et rendue ultérieurement au jugement sur la responsabilité : deux jugements seraient alors rendus.

## CONCLUSION

En menant à bien la mission de réflexion et de proposition qui lui a été confiée, le groupe de travail a pu confirmer le postulat initial, celui de l'**insuffisance des dispositifs d'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs**. Les signes en sont nombreux et facilement identifiables : faiblesse du nombre des demandes adressées au juge et donc du nombre des décisions judiciaires rendues dans ce domaine, fixation nécessairement approximative du montant des dommages-intérêts accordés, « instrumentalisation » de la justice pénale, risque de « délocalisation » des demandes d'indemnisation devant des juridictions étrangères, sous-emploi des dispositifs de médiation conduisant à négliger les voies d'un règlement amiable des litiges opposant investisseurs et professionnels.

Convaincu de la nécessité de remédier à cette situation, le groupe de travail a choisi d'adopter, pour la conduite de ses travaux, une approche résolument pragmatique. Ecartant toute remise en cause du cadre juridique dans lequel se sont inscrites ses réflexions – estimant d'ailleurs qu'il n'en avait pas reçu mandat –, il s'est efforcé de présenter des recommandations et une piste de réflexion à caractère opérationnel et susceptibles, pour la plupart d'entre elles, d'être mises en œuvre sans bouleverser les principes généraux du droit applicable.

Dans cette démarche, le groupe de travail a résolument **privilegié la résolution amiable des litiges** notamment par la voie de la **médiation** qui présente l'avantage d'être gratuite et facilement accessible. Il a cependant considéré que les chances de succès de la médiation seraient d'autant plus grandes que serait assuré en cas d'échec, un accès facile, peu coûteux et par la même crédible, à l'action judiciaire en réparation.

C'est dans cette perspective et après avoir pris acte des limites aux possibilités de constitution de partie civile devant le juge pénal et d'action individuelle en réparation devant le juge civil, qu'il a réfléchi aux conditions d'application d'une possible action collective au domaine boursier et financier. A ce sujet, il n'a pas entendu prendre parti sur l'opportunité d'introduire, d'une manière générale, une action de groupe en droit français qui est très fortement demandée par les représentants des épargnants et des investisseurs, mais qui se heurte à une forte opposition des professionnels (émetteurs et établissements financiers), aux réserves de la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie et à celles, s'agissant de son application au domaine boursier, du Ministère de la Justice.

Le groupe de travail a, en revanche, recherché, au cas où les pouvoirs publics décideraient d'introduire une telle action, les modalités d'application de celle-ci adaptées aux caractéristiques spécifiques du domaine boursier et financier, dans la perspective d'une amélioration des conditions d'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs.

Une majorité des membres du groupe de travail estime à cet égard que si l'action collective ne constitue pas le moyen de résoudre tous les problèmes posés par la réparation des dommages et notamment l'évaluation des préjudices individuels subis par les épargnants et les investisseurs du fait des manquements, elle trouverait toute sa justification pour l'indemnisation des épargnants et des investisseurs lorsque les préjudices qu'ils subissent résultent d'un même auteur et ont une cause commune, dès lors que les procédures de médiation n'ont pas abouti.

Parvenu au terme de ses travaux, le groupe a conscience d'ouvrir, plutôt que d'achever, un chantier particulièrement complexe, tant les intérêts en jeu des différentes parties prenantes peuvent être quelquefois contradictoires. Nombre de points restent à creuser, préciser ou trancher. L'essentiel était d'ouvrir des éléments de réflexion et d'action dans un domaine encore peu défriché, malgré des initiatives européennes qui devraient voir le jour prochainement. Quant à la mise en œuvre des recommandations issues du présent rapport, elles nécessiteront, pour celles impactant les missions de l'AMF, la dotation de ressources humaines et financières adéquates.

Il y faudra un engagement résolu des pouvoirs publics qui devront assurer, tant au plan national qu'europpéen, la recherche d'un juste équilibre entre la légitime préoccupation de préserver la compétitivité des entreprises, et en particulier de l'industrie financière, et l'indispensable protection des épargnants et des investisseurs.

**LISTE DES ANNEXES AU RAPPORT**

- Annexe I :**                   **Composition du groupe de travail**
- Annexe II :**                   **Liste des personnes auditionnées**
- Annexe III :**               **Textes applicables à l'action en représentation conjointe en droit financier (code monétaire et financier)**
- Annexe IV :**               **Dispositif législatif et réglementaire applicable au traitement des réclamations au sein des établissements financiers**
- Annexe V :**               **Propositions récentes de la *Financial Services Authority (FSA)* et du *Financial Ombudsman Service* visant à améliorer le traitement des réclamations**
- Annexe VI :**               **Charte de la médiation de l'AMF**

## ANNEXE I

### Composition du groupe de travail

M. J. Delmas-Marsalet et Mme M. Ract-Madoux, membres du Collège de l'AMF, **présidents du groupe de travail**

Mme L. Tertrais, conseillère législation et régulation, direction des affaires juridiques, AMF, **rapporteur du groupe de travail**

**Secrétariat du groupe de travail** : M. G. Parchliniak, chargé de mission, direction de la régulation et des affaires internationales, AMF.

### Participants au groupe de travail :

**- Association des actionnaires minoritaires (ADAM) :**

Mme C. Neuville, présidente

**- Association française de la gestion financière (AFG) :**

M. J. Abisset, directeur des affaires juridiques (OPCVM)

**- Association française des marchés financiers (AMAFI) et Fédération bancaire Française (FBF) :**

M. P. de Lauzun, délégué général (AMAFI) et directeur général délégué (FBF)

Mme A. Bac, directrice juridique (FBF)

**- Avocat :**

Me D. Richard

**- Deminor France :**

M. F. Rémon, associé

**- Fédération Française des Sociétés d'Assurance (FFSA) :**

M. P. Poiget, directeur des affaires juridiques et fiscales

**- Mouvement des entreprises de France (MEDEF) :**

Mme J. Simon, directrice des affaires juridiques

**- Société RHODIA :**

M. J-P. Labroue, secrétaire général

- Mme M-C. Robert-Hawes, premier médiateur de la Commission des opérations de bourse

**- UFC-Que choisir :**

M. M. Roullet

**- Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie :**

M. H. Gasztowtt, conseiller juridique auprès du directeur général du trésor

**- Ministère de la Justice :**

M. P. de Lapasse, magistrat, bureau du droit processuel et du droit social, direction des affaires civiles et du sceau

**- Autorité des marchés financiers :**

M. D. Labetoulle, président de la Commission des sanctions

M. B. de Juvigny, secrétaire général adjoint, direction des émetteurs

M. E. Vieillefond, secrétaire général adjoint, direction de la régulation et des affaires internationales

M. O. Douvreur, directeur, direction des affaires juridiques

Mme N. Lemaire, directrice, direction des relations avec les épargnants

Mme M. Guidoni, médiateur

Mme V. Robert, chargée de mission, direction des enquêtes et de la surveillance des marchés

M. M. Laglace, responsable pôle organismes de placement collectif, service des prestataires et des produits d'épargne

M. O. Poubeau, chargé de mission, direction des affaires juridiques

Mme V. Mervoyer, stagiaire, direction des affaires juridiques

## ANNEXE II

### Liste des personnes auditionnées

**- Association française des entreprises privées (AFEP) :**

M. F. Soulmagnon, directeur

Mme E. Flament-Mascaret, directrice adjointe

**- Association française des usagers de banque (AFUB) :**

M. S. Maître, président

**- Avocats :**

Me P-F. Bernard

Me E. Dezeuze, Cabinet Bredin-Prat

Me Lecoq-Vallon, Cabinet Lecoq-Vallon & Associés

**- Cour d'appel de Paris :**

M. T. Fossier, magistrat, Président de chambre

**- Experts judiciaires :**

M. L. Guibert

M. Nussenbaum

## ANNEXE III

### Textes applicables à l'action en représentation conjointe en droit financier (code monétaire et financier)

#### **Article L. 452-1**

Les associations régulièrement déclarées ayant pour objet statutaire explicite la défense des investisseurs en titres financiers ou en produits financiers peuvent agir en justice devant toutes les juridictions même par voie de constitution de partie civile, relativement aux faits portant un préjudice direct ou indirect à l'intérêt collectif des investisseurs ou de certaines catégories d'entre eux.

Ces associations sont :

- les associations agréées, dans des conditions fixées par décret, après avis du ministère public et de l'Autorité des marchés financiers, lorsqu'elles justifient de six mois d'existence et, pendant cette même période, d'au moins deux cents membres cotisant individuellement et lorsque leurs dirigeants remplissent des conditions d'honorabilité et de compétence fixées par décret ;
- les associations qui répondent aux critères de détention de droits de vote définis par l'article L. 225-120 du code de commerce si elles ont communiqué leurs statuts à l'Autorité des marchés financiers.

Lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des épargnants, les associations d'actionnaires mentionnées au premier alinéa peuvent demander en justice qu'il soit ordonné à la personne qui en est responsable de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

La demande est portée devant le président du tribunal de grande instance du siège social de la société en cause, qui statue en la forme des référés et dont la décision est exécutoire par provision. Le président du tribunal est compétent pour connaître des exceptions d'illégalité. Il peut prendre, même d'office, toute mesure conservatoire et prononcer, pour l'exécution de son ordonnance, une astreinte versée au Trésor public.

#### **Article L. 452-2**

Lorsque plusieurs personnes physiques, identifiées en leur qualité d'investisseur, ont subi des préjudices individuels qui ont été causés par le fait d'une même personne et qui ont une origine commune, toute association mentionnée à l'article L. 452-1 peut, si elle a été mandatée par au moins deux des investisseurs concernés, agir en réparation devant toute juridiction, au nom de ces investisseurs.

Le mandat ne peut être sollicité par voie d'appel public télévisé ou radiophonique, ni par voie d'affichage, de tract ou de lettre personnalisée. Il doit être donné par écrit par chaque investisseur.

Toutefois, lorsqu'une association agréée en application du troisième alinéa de l'article L. 452-1 agit en réparation devant les juridictions civiles ou commerciales, le président du tribunal de grande instance ou le président du tribunal de commerce selon le cas peut, par ordonnance de référé, l'autoriser à solliciter des actionnaires un mandat pour agir en leur nom en ayant recours, à ses frais, aux moyens de publicité mentionnés à l'alinéa précédent.

Sans préjudice des dispositions des articles L. 612-1 à L. 612-5 du code de commerce, les associations visées à l'alinéa précédent établissent chaque année un bilan, un compte de résultat et une annexe, dont les modalités d'établissement sont précisées par décret et qui sont approuvés par l'assemblée des adhérents. Lorsque l'association introduit une demande en application de l'alinéa précédent, elle transmet ces documents au président du tribunal.

#### **Article L. 452-3**

Tout investisseur ayant donné son accord, dans les conditions prévues à l'article L. 452-2, à l'exercice d'une action devant une juridiction pénale est considéré en ce cas comme exerçant les droits reconnus à la partie civile en application du code de procédure pénale. Toutefois, les significations et notifications qui concernent l'investisseur sont adressées à l'association.

#### **Article L. 452-4**

L'association qui exerce une action en justice en application des articles L. 452-2 et L. 452-3 peut se constituer partie civile devant le juge d'instruction ou la juridiction de jugement du siège social ou du lieu d'habitation de la personne mise en cause ou, à défaut, du lieu de la première infraction.

#### **Article D. 452-1**

L'agrément des associations ayant pour objet statutaire explicite la défense des investisseurs en valeurs mobilières ou en produits financiers prévu au troisième alinéa de l'article L. 452-1 peut être accordé à toute association justifiant, à la date de la demande d'agrément, de six mois d'existence à compter de sa déclaration.

Cette association doit également justifier, pendant les six mois précédant la date de la demande, d'au moins 200 membres cotisant individuellement ainsi que d'une activité effective et publique en vue de la défense des intérêts des investisseurs en valeurs mobilières ou en produits financiers appréciée, notamment, en fonction de la réalisation et de la diffusion de publications, de la tenue de réunions d'information et de la participation à des travaux de réflexion.

#### **Article D. 452-2**

Pour que l'association puisse obtenir l'agrément, ses membres dirigeants, au sens de l'article 5 de la loi du 1er juillet 1901 susvisée, doivent remplir les conditions suivantes :

1° Avoir la majorité légale ;

2° Justifier :

a) Soit du baccalauréat ou un diplôme équivalent ;

b) Soit d'une formation professionnelle adaptée dans le domaine économique, juridique et financier ;

c) Soit d'une expérience professionnelle d'une durée minimale de deux ans dans le domaine économique, juridique et financier. Cette expérience doit avoir été acquise au cours des cinq années précédant la désignation des intéressés comme dirigeants de l'association ;

3° Ne pas avoir fait l'objet d'une condamnation définitive mentionnée au II de l'article L. 500-1 depuis moins de dix ans ou de la durée prévue en application du III de cet article ;

4° Ne pas faire l'objet :

a) D'une interdiction d'exercer à titre temporaire ou définitif une activité ou un service, en application des dispositions de l'article L. 621-15 ou au titre d'une sanction prononcée avant le 24 novembre 2003 par la Commission des opérations de bourse, le conseil des marchés financiers ou le conseil de discipline de la gestion financière ;

b) Des sanctions prévues aux 4 et 5 de l'article L. 613-21 ou aux 3° à 5° de l'article L. 310-18 du code des assurances ;

c) D'une mesure de faillite personnelle ou une autre mesure d'interdiction dans les conditions prévues par le livre VI du code de commerce ou, dans le régime antérieur, à l'article 108 de la loi n° 67-563 du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire, la liquidation des biens, la faillite personnelle et les banqueroutes, pendant la durée de celle-ci ;

Une déclaration sur l'honneur est produite à cet effet par les personnes mentionnées au premier alinéa du présent article.

#### **Article D. 452-3**

L'agrément est accordé par le préfet du département dans lequel l'association a son siège, après avis du ministère public et de l'Autorité des marchés financiers. Il est publié au Journal officiel de la République française.

L'avis du ministère public est donné par le procureur général près la cour d'appel dans le ressort de laquelle l'association a son siège.

L'agrément est accordé pour trois années. Il est renouvelable dans les mêmes conditions que l'agrément initial.

#### **Article D. 452-4**

Lorsque plusieurs associations, dont l'une au moins est agréée, se transforment en une seule, l'agrément doit être à nouveau sollicité. Dans ce cas, le critère d'ancienneté mentionné à l'article L. 452-



1 s'apprécie à compter de la date de création de la plus ancienne des associations parmi celles qui bénéficiaient déjà d'un agrément.

Lorsque l'agrément est demandé par une fédération d'associations, le critère du nombre de membres cotisants s'apprécie à partir du nombre des membres cotisants des associations adhérentes de la fédération.

#### **Article D. 452-5**

Les demandes d'agrément et de renouvellement sont adressées à la direction départementale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes dans le ressort de laquelle l'association a son siège social.

La composition du dossier et les modalités d'instruction sont fixées par arrêté conjoint du ministre chargé de l'économie, du ministre chargé de la consommation et du garde des sceaux.

Lorsque le dossier remis à l'administration est complet, il en est délivré récépissé.

#### **Article D. 452-6**

La décision d'agrément ou de refus est notifiée dans un délai de six mois à compter de la délivrance du récépissé. Les décisions de refus doivent être motivées.

#### **Article D. 452-7**

Les associations rendent compte annuellement de leur activité selon des modalités fixées par arrêté pris dans les formes prévues à l'article D. 452-5.

Les associations établissent des comptes annuels. Ces comptes annuels comportent un bilan, un compte de résultat et une annexe selon les principes et méthodes comptables définis au code de commerce et dans les textes pris pour son application, sous réserve des adaptations que rend nécessaires leur forme juridique ou la nature de leur activité. Le plan comptable applicable à ces associations est approuvé par arrêté du garde des sceaux, ministre de la justice, et des ministres chargés de l'économie et du budget, après avis de l'Autorité des normes comptables. Si des particularités d'activité, de structure ou d'opérations le justifient, des adaptations pourront être apportées, dans les mêmes formes, aux dispositions de ce plan comptable.

Les comptes annuels sont soumis, en même temps que le rapport de gestion, à l'approbation de l'organe délibérant au plus tard dans les six mois de la clôture de l'exercice, et le cas échéant, transmis aux commissaires aux comptes quarante-cinq jours au moins avant la réunion à laquelle ils doivent être approuvés. Ce délai peut être prorogé à la demande du représentant légal de la personne morale, par ordonnance du président du tribunal de grande instance, statuant sur requête.

#### **Article D. 452-8**

L'agrément peut être retiré, après avis du procureur général et de l'Autorité des marchés financiers, lorsque l'association ne remplit plus l'une des conditions d'agrément. L'association doit être au préalable mise en demeure de présenter ses observations. La décision de retrait d'agrément est publiée au Journal officiel de la République Française.

## ANNEXE IV

### Dispositif législatif et réglementaire applicable au traitement des réclamations au sein des établissements financiers

#### **1) Dans le secteur des produits financiers**

Tandis que la loi organise les modalités de mise en œuvre de la médiation interne au sein des établissements de crédit ou de paiement, le règlement général de l'AMF organise une procédure opérationnelle de traitement des réclamations au sein des prestataires de services d'investissement.

#### **- L'obligation d'instituer un médiateur au sein des établissements financiers**

Dans le domaine bancaire, le code monétaire et financier impose la désignation d'un ou plusieurs médiateurs chargés de recommander des solutions aux litiges l'opposant à sa clientèle et prévoit une procédure de médiation. Les établissements peuvent ainsi désigner un médiateur interne ou encore le médiateur de la Fédération bancaire française (FBF) ou de l'Association des sociétés financières (ASF).

C'est ainsi qu'aux termes de l'article L. 315-1 du code monétaire et financier, tout établissement de crédit ou de paiement désigne un ou plusieurs médiateurs chargés de recommander des solutions aux litiges avec des personnes physiques n'agissant pas pour des besoins professionnels, relatifs aux services fournis et à l'exécution de contrats conclus dans le cadre des opérations de banque, des services de paiement, des services d'investissement et relatifs aux produits financiers et aux produits d'épargne.

Les médiateurs sont choisis en raison de leur compétence et de leur impartialité. Le médiateur est tenu de statuer dans un délai de deux mois à compter de sa saisine. Celle-ci suspend la prescription conformément aux conditions de l'article 2238 du code civil. Les constatations et les déclarations que le médiateur recueille ne peuvent être ni produites ni invoquées dans la suite de la procédure sans l'accord des parties. Cette procédure de médiation est gratuite.

L'existence de la médiation et ses modalités d'accès doivent faire l'objet d'une mention portée sur la convention de compte de dépôt, sur le contrat-cadre de services de paiement ainsi que, le cas échéant, sur les relevés de compte. Le compte rendu annuel d'activité établi par chaque médiateur est transmis au Gouverneur de la Banque de France et au président du Comité consultatif du secteur financier.

#### **- L'institution d'un comité de médiation bancaire ayant une compétence transversale**

Le comité de la médiation bancaire, institué par l'article L. 615-2 du code monétaire et financier, est pour sa part chargé d'examiner les rapports des médiateurs et d'établir chaque année un bilan de la médiation bancaire qu'il transmet au Comité consultatif du secteur financier.

Ce comité est chargé de préciser les modalités d'exercice de l'activité des médiateurs, en veillant notamment à garantir leur indépendance. Il est informé des modalités et du montant des indemnités et dédommagements versés aux médiateurs par les établissements de crédit ou les établissements de paiement. Ce comité peut adresser des recommandations aux établissements de crédit, aux établissements de paiement et aux médiateurs.

#### **- L'obligation pour chaque prestataire de service d'investissement de mettre en place une procédure opérationnelle de traitement des réclamations**

Concernant plus précisément le **traitement des réclamations**, l'article 313-8 du règlement général de l'AMF – issu de la transposition en droit français de la directive 2004/39/CE du 21 avril de 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (MIF) - prévoit qu'il revient à chaque prestataire de services d'investissement d'établir et de maintenir opérationnelle une procédure efficace et transparente en vue du traitement raisonnable et rapide des réclamations adressées par des clients non professionnels, existants ou potentiels, et d'enregistrer chaque réclamation et les mesures prises en vue de son traitement.

## 2) Dans le secteur de l'assurance

Contrairement au domaine bancaire, le secteur de l'assurance ne connaît pas d'obligation légale de médiation. Le groupe de travail a néanmoins examiné les pratiques des acteurs en matière de traitement des réclamations.

### - Médiation et assurance

Certaines entreprises d'assurance et des groupements d'entreprises d'assurance ont créé leur propre système de médiation voici déjà plusieurs années. Les trois groupements d'entreprises d'assurance (Fédération Française des Sociétés d'Assurance (FFSA), Groupement des mutuelles d'assurance (GEMA) et GROUPEAMA) ont décidé d'institutionnaliser, en quelque sorte, cette procédure en établissant des chartes de la médiation et en institutionnalisant leur propre médiateur. L'esprit qui préside à ce mécanisme est simple : une personne indépendante reçoit la mission de donner un avis sur le litige opposant l'assureur et l'un de ses partenaires. Des accords ont donc été signés par les entreprises d'assurance membres de chacun des groupements. Ce sont des accords professionnels qui ouvrent aux partenaires des assureurs le droit de s'en prévaloir.

### - Information des assurés

L'article L. 112-2 alinéa 2 du code des assurances précise que les documents remis à l'assuré doivent indiquer « **les modalités d'examen des réclamations qu'il peut formuler au sujet du contrat, y compris, le cas échéant, l'existence d'une instance chargée en particulier de cet examen, sans préjudice pour lui d'intenter une action en justice** ». Cette disposition vise sans nul doute la procédure de médiation.

### - Le médiateur

**La procédure de médiation peut être mise en place soit au niveau de chaque entreprise d'assurance, soit, à défaut au niveau du groupement professionnel.**

A titre d'exemple, l'entreprise d'assurance affiliée à la FFSA dispose d'un choix. Elle peut tout d'abord désigner elle-même un médiateur, « **personnalité extérieure** », auquel elle ou ses assurés, ou les tiers, feront appel. Elle peut ensuite préférer ne pas en nommer et ses dossiers sont traités par le « **médiateur professionnel** », désigné à l'unanimité par un Conseil composé du président de l'Institut national de la consommation, du président de la Commission consultative de l'assurance et du président de la FFSA.

## ANNEXE V

### Propositions récentes de la *Financial Services Authority (FSA)* et du *Financial Ombudsman* Service visant à améliorer le traitement des réclamations<sup>79</sup>.

#### ***FSA pushes for further improvements in firms' complaints handling standards***



*FSA/PN/151/2010*  
*30 September 2010*

*The Financial Services Authority (FSA) has today proposed changes to its complaints handling rules as part of a package of measures to drive up standards of complaints handling within the industry.*

*Today's consultation paper is key to the FSA's consumer protection agenda and is aimed at ensuring that more firms resolve complaints promptly and fairly.*

*Proposals include:*

- Requiring firms to identify a senior individual responsible for complaints handling;*
- Abolition of the 'two-stage' complaints handling rule to incentivise firms to resolve complaints fairly the first time;*
- Underlining the requirement for firms to carry out root cause analysis, by identifying and remedying any recurrent or systemic problems with complaints, and to take action where appropriate; and*
- Additional guidance in relation to taking account of ombudsman decisions and previous customer complaints and learning from the outcome.*

*The FSA has also published firm-specific complaints data, enabling customers, for the first time, to compare and contrast the way different firms deal with their complaints.*

*The FSA is committed to greater transparency where it will benefit consumers. Publishing this data brings complaints to the attention of firms and consumers alike, and gives firms a benchmark and an incentive to improve how they treat their customers and handle complaints.*

*Sheila Nicoll, the FSA's director of conduct policy, said:*

*"Good complaints handling standards should be the rule not the exception and complaints handling forms a key part of our intensive and intrusive approach to supervise how firms deal with their customers.*

*"While the FSA's review into complaints handling by banks in April found some good practice, this is far from universal and it is clear that not enough is being done by senior management to prioritise complaints handling. Dealing fairly and effectively with customers who make a complaint provides a valuable opportunity for firms to rebuild and enhance their relationships with their customers.*

*"We will continue to work closely with firms to help push up standards in this area and to deliver improvements in the way firms treat their customers and we have already referred two firms to enforcement as a result of poor complaints practices.*

<sup>79</sup> *FSA pushes for further improvements in firms' complaints handling standards, 30 September 2010 : "The FSA has proposed changes to its complaints handling rules as part of a package of measures to drive up standards of complaints handling within the industry".*

*“The firm specific complaints data published today is also a step in the right direction towards improving transparency for customers.”*

*The FSA today has also published its latest set of aggregate complaints statistics for the first half of 2010, which we began publishing in 2009, to enable customers to see the volume of complaints being received by firms.*

*The FSA also proposes to increase the limit on awards made by the Financial Ombudsman Service from £100, 000 to £150,000 to provide fairer and more effective redress for customers*

\*

Le régulateur britannique suggère ainsi notamment :

- de mettre en place, au sein des établissements, une structure adaptée afin d'assurer le traitement des réclamations des investisseurs qui doit être dirigée par une personne ayant un niveau hiérarchique et d'expérience suffisant ;

- de simplifier les délais de réponse aux réclamations : alors qu'il était préconisé, jusqu'à présent, d'accuser la réception de la réclamation puis de traiter la réclamation afin d'y apporter une réponse finale dans un délai de deux mois, il est dorénavant proposé de supprimer la première étape et de maintenir le délai de réponse, ce qui permettra de donner un message clair au demandeur qui pourra saisir dans un délai de six mois les services de l'*Ombudsman* en cas de désaccord ou d'absence de réponse de l'entreprise ;

- de prendre en compte les décisions prises par l'*Ombudsman* dans les décisions de traitement amiable des réclamations ou de médiations internes, ce qui suppose la publicité des premières ;

- d'instituer des procédures internes, au sein des établissements financiers permettant d'analyser les causes et les origines des réclamations.

## ANNEXE VI

### Charte de la médiation de l'AMF

L'article L 621-19 du code monétaire et financier dispose : « *L'Autorité des marchés financiers est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles appellent. Elle propose, lorsque les conditions sont réunies, la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation. La saisine de l'Autorité des marchés financiers, dans le cadre du règlement extrajudiciaire des différends, suspend la prescription de l'action civile et administrative. Celle-ci court à nouveau lorsque l'Autorité des marchés financiers déclare la médiation terminée. L'Autorité des marchés financiers coopère avec ses homologues étrangers en vue du règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers* ». En application de ce texte, le médiateur reçoit et instruit les réclamations et demandes de médiation adressées à l'Autorité des marchés financiers.

#### **Impartialité du médiateur**

Au sein de l'Autorité des marchés financiers, Autorité Publique Indépendante, le médiateur dispose de moyens suffisants et dédiés à l'exercice neutre et impartial de son activité. Il bénéficie d'un budget propre. Il ne peut recevoir d'instructions sur les dossiers individuels dont il a la charge.

#### **Saisine du médiateur**

L'accès direct au médiateur est garanti et ses coordonnées sont facilement accessibles. Le médiateur peut être saisi par tout intéressé, personne physique ou morale, d'un différend à caractère individuel entrant dans le champ d'intervention de l'Autorité des marchés financiers. La saisine du médiateur est gratuite.

#### **Préalable d'une première démarche**

Toute réclamation adressée au médiateur doit avoir été précédée d'une première démarche écrite ayant fait l'objet d'un rejet total ou partiel auprès du prestataire de services d'investissement ou de l'émetteur concerné.

#### **Déroulement de la médiation**

La procédure de médiation ne peut être mise en œuvre que si les parties acceptent d'y recourir. La durée de la médiation est, en principe de trois mois à compter du moment où tous les éléments utiles ont été communiqués au médiateur par les parties. L'instruction du dossier est contradictoire. Elle se fait par écrit mais le médiateur peut, s'il le juge utile, recevoir chaque partie séparément ou ensemble. Le médiateur et son équipe, ainsi que les parties, sont tenus à la plus stricte confidentialité.

#### **Saisine des tribunaux**

Les parties conservent, à tout moment, le droit de saisir les tribunaux. Dans ce cas, les échanges intervenus au cours de la procédure de médiation ne peuvent être produits ni invoqués devant les juridictions.

#### **Clôture de la procédure de médiation**

La procédure de médiation prend fin soit par la résolution amiable du différend, soit par le constat d'un désaccord persistant ou du désistement de l'une des parties. Quelle que soit l'issue de la procédure, le médiateur informe, par écrit, les parties de la fin de sa mission.

#### **Informations et rapport annuel**

L'existence de la médiation et ses modalités d'accès direct font l'objet d'une mention dans les publications de l'AMF, quel qu'en soit le support. Le médiateur présente au collège de l'Autorité des marchés financiers un rapport annuel dans lequel il établit le bilan de son activité. Ce rapport est rendu public.