

## **RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL DE L'AMF SUR L'INDEMNISATION DES PREJUDICES SUBIS PAR LES EPARGNANTS ET LES INVESTISSEURS**

### **Consultation de l'AMF**

### **Observations de l'AMAFI**

1. L'Association française des marchés financiers (AMAFI) regroupe plus de 120 adhérents, entreprises d'investissement, établissements de crédit et infrastructures de marché, soit plus de 10.000 professionnels des marchés, opérant sur les marchés d'actions, de dette et de dérivés. Environ un tiers de ses adhérents sont des filiales ou des succursales de groupes étrangers.

L'AMAFI a examiné avec attention le rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs (le Rapport) issu du groupe de travail de l'AMF, animé par M. Delmas-Marsalet et Mme Ract-Madoux, dont les réflexions ont été lancées au second trimestre 2010. Même si elle a participé à ces travaux, son Délégué général étant membre du groupe, l'Association souhaite aujourd'hui formuler quelques observations. Celles-ci lui paraissent en effet importantes dans une double perspective :

- D'une part, la participation d'un de ses représentants à un groupe de travail externe et les positions qu'il peut exprimer dans ce cadre ne s'inscrivent pas par essence dans le même processus de concertation et de discussion avec les adhérents que celui qu'il est possible d'organiser sur un document définitif (*v. aussi sur ce point infra § 4*) ;
- D'autre part, un tel document ayant vocation à refléter un certain équilibre atteint au sein du groupe de travail, il ne permet pas de toujours parfaitement refléter la teneur des discussions ayant eu lieu et la nature des positions exprimées.

## **I. – Observations générales**

---

- **Si la question de l'indemnisation des investisseurs ne peut être éludée, il reste toutefois à établir que doter l'AMF de compétences en la matière soit approprié**

2. Comme elle l'avait relevé dans ses observations sur le Plan Stratégique publié par l'AMF en 2009 (*AMAFI / 09-54*), l'Association continue à estimer que le rôle que peut jouer l'Autorité en matière d'indemnisation doit s'inscrire dans le cadre d'une réflexion approfondie. L'enjeu de celle-ci devrait être plus notamment de mesurer :

- D'une part, l'apport particulier qui découlerait de l'intervention de l'AMF par rapport aux mécanismes qui existent d'ores et déjà ;
- D'autre part, les risques qui peuvent en résulter en termes d'interaction par rapport aux missions fondamentales imparties à l'AMF en termes de surveillance des marchés et de leurs intervenants.

A cet égard, il faut relever que la première partie du Rapport, intitulée « Les raisons d’agir », recense une série d’éléments qui, s’ils sont pour la plupart peu discutables, ont cependant la caractéristique de n’être aucunement spécifiques à la matière financière : ils sont en réalité valables pour tous les domaines du droit de la consommation. Par ailleurs, plusieurs des remarques qui sont formulées ci-après mettent l’accent sur certaines limites à une participation plus active de l’AMF aux procédures d’indemnisation.

➤ **Le champ d’application des recommandations du Rapport mériterait d’être précisé plus clairement**

3. Le champ d’application du Rapport et plus particulièrement des recommandations qu’il contient n’est pas suffisamment bien défini, ni en ce qui concerne les « personnes » dont on veut favoriser l’indemnisation, ni en ce qui concerne les activités ayant pu causer à ces personnes un préjudice dont on veut favoriser l’indemnisation.

Si dans un certain nombre de cas, ce champ va sans doute de soi, comme en ce qui concerne la médiation AMF dont le périmètre est défini légalement, il apparaît en revanche assez ambigu dans d’autres. Il semble ainsi que deux grands domaines soient particulièrement en jeu : les préjudices nés d’abus de marché d’une part, ceux résultant de la commercialisation de produits d’épargne collectif d’autre part. Or, dans le premier cas, la matière étant extrêmement complexe, le Rapport aurait certainement gagné à la traiter de manière distincte pour mettre en évidence les difficultés à surmonter. Dans le second au contraire, comme on comprend qu’il existe une pratique déjà bien arrêtée des services de l’Autorité et de la Commission des sanctions, il aurait été utile d’identifier précisément les points sur lesquels des améliorations sont souhaitées.

➤ **Un délai de consultation trop bref au regard des exigences de la concertation professionnelle**

4. La consultation opérée par l’AMF sur le Rapport a eu lieu du 26 janvier au 28 février, soit moins de cinq semaines dont deux de vacances scolaires. A la fin du mois de février, ce délai a toutefois été étendu au 15 mars. Si elle apprécie cette extension, l’AMAFI regrette néanmoins que la période de consultation ait été aussi brève, surtout alors qu’aucune urgence objective ne le nécessite. Elle rappelle que s’en trouve nécessairement affaiblie la qualité de sa contribution.

En tant qu’association professionnelle, cette contribution suppose en effet d’être établie dans le cadre d’un processus de concertation et de validation qui requiert un délai minimum, même si l’Association a déjà montré que lorsque les circonstances le justifiaient, elle pouvait également réagir dans des délais très rapides.

## **II. – Observations sur les recommandations**

---

### **A. Privilégier le règlement amiable des litiges**

➤ **Améliorer les procédures de règlement amiable des litiges au sein des établissements financiers (§ 2.1.1 du Rapport)**

- **Recommandation du GT AMF**

5. Le Rapport indique (§ 2.1.1.1) que 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. Il estime par ailleurs que ces « meilleures

pratiques » doivent réellement être suivies et respectées par l'ensemble des professionnels concernés. Il est 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.

Dans la suite de cette proposition, le Rapport, après avoir exposé ce que sont selon lui ces « meilleures pratiques » (§ 2.1.1.1), préconise quatre pistes d'amélioration (§ 2.1.1.2) qui s'articulent autour de chaque étape du règlement amiable des litiges au sein des établissements financiers<sup>1</sup>.

- **Observations de l'AMAFI**

6. L'Annexe IV du Rapport rappelle de façon utile et pertinente les obligations applicables au traitement des réclamations au sein des établissements financiers en distinguant nettement les obligations applicables aux établissements de crédit en tant que tels (astreints notamment à l'obligation d'instituer un médiateur « interne » ou « externe ») de celles issues de la transposition de la directive MIF, qui sont applicables aux prestataires de services d'investissement.

En application de ces dernières dispositions, les entreprises d'investissement (qui ne sont donc pas établissements de crédit) sont astreintes simplement aux obligations découlant de l'article 313-8 du règlement général de l'AMF qui, en application de la norme commune européenne<sup>2</sup>, imposent d'établir et de maintenir opérationnelle une procédure et efficace et transparente en vue du traitement raisonnable et rapide des réclamations adressées par des clients non professionnels.

7. Dans ce contexte, l'AMAFI est vivement préoccupée par la proposition formulée par le Rapport dans la mesure où elle semble induire que tous les établissements financiers<sup>3</sup>, quelle que soit leur taille, devraient disposer d'un service de médiation interne organisé en suivant les meilleures pratiques de la profession. L'observation que le Rapport prévoit la possibilité d'« adaptations nécessaires pour tenir compte de la diversité de ces professionnels » vient d'ailleurs à l'appui de cette analyse puisque ces adaptations n'auraient pas besoin d'être envisagées si l'enjeu n'était pas d'instaurer une nouvelle obligation. Si telle est la compréhension qu'il faut avoir de cette proposition, sa logique mériterait d'être réexaminée au regard de deux séries de considérations :

- Le risque de déstabilisation des petits établissements par l'application de meilleures pratiques définies par des établissements de taille importante ayant de très nombreux clients particuliers.

Les meilleures pratiques sur lesquelles propose de se caler le Rapport sont en effet nécessairement d'abord celles des très grands établissements de crédit qui ont la capacité de mettre en place des procédures très normées et rigoureuses et pour lesquels se pose une problématique différente, qui n'est pas abordée ici, de l'articulation entre la médiation interne en place au sein de ces établissements et la médiation de l'AMF<sup>4</sup>. En revanche, pour les établissements de taille plus faible, l'exigence d'aligner leurs procédures sur le benchmark ainsi constitué – quand bien même elle donnerait lieu à des adaptations pour en tenir compte –

---

<sup>1</sup> Il est ici supposé que telle est la signification de ces deux paragraphes qui mériterait d'être clarifiée, l'articulation entre les quatre points exposés sous le § 2.1.1.1 et les quatre pistes d'amélioration qui figurent au § 2.1.1.2 n'étant pas d'une totale clarté.

<sup>2</sup> Directive MIF (*Dir. 2006/73 du 10 août 2006, art. 10*).

<sup>3</sup> Logiquement cela devrait également inclure les Conseillers en investissements financiers dont on ne voit pas très bien pourquoi ils ne seraient pas aussi concernés par ces problématiques.

<sup>4</sup> Il est renvoyé sur ce point à la réponse de la Fédération Bancaire Française.

générerait à l'évidence des contraintes lourdes<sup>5</sup>, qui pourraient même s'avérer insupportables pour ceux dont la dimension est la plus modeste.

La justification de telles contraintes demanderait d'autant plus à être établie qu'en pratique, l'enjeu de la médiation est souvent inversement proportionnel à la taille de l'établissement : plus cette taille est petite, moins le client particulier rencontrant un problème n'a de difficulté pour accéder à un responsable en mesure d'y apporter rapidement une solution alors qu'inversement ce même objectif justifie une organisation plus structurée avec un recours à un médiateur interne dans une structure de plus grande taille.

- Une articulation floue avec la médiation AMF.

La médiation interne évoquée par le Rapport concerne nécessairement celle qui recouvre les domaines entrant dans le champ de compétence de l'AMF. Autrement dit, son champ est par essence le même que celui dévolu à la médiation AMF.

Dans ce contexte, on ne voit pas très bien les raisons qui justifieraient que l'ensemble des établissements financiers soient tenus de mettre en place une médiation interne alors qu'existe par ailleurs la médiation AMF. Ces raisons demandent d'autant plus à être précisées que la médiation AMF ne peut se concevoir par rapport à la médiation interne, ni comme une voie d'appel, ni comme une alternative. Quel établissement pourrait en effet accepter de suivre la voie de la médiation AMF alors qu'on lui a imposé de mettre en place une médiation interne organisée en suivant les meilleures pratiques de la profession ? Outre un paradoxe évident, cela ne pourrait en tout état de cause que créer le doute quant au sérieux et à l'impartialité de sa propre procédure.

8. Alors par ailleurs qu'une obligation généralisée de mise en place d'une médiation interne créerait une distorsion concurrentielle par rapport à la norme européenne commune issue de la directive MIF sans que des faits récents n'aient démontré la nécessité d'une évolution<sup>6</sup>, il est important que cette question soit clarifiée.

En tout état de cause, une telle obligation n'a de sens que dans le cas d'établissements de taille importante ayant de très nombreux clients particuliers qui, en pratique, sont au demeurant ceux qui ont déjà des procédures de médiation interne très élaborées.

#### ➤ Développer la médiation de l'AMF (§ 2.1.2 du Rapport)

- **Recommandation du GT AMF**

9. Après avoir rappelé les caractéristiques de la médiation de l'AMF, telle qu'elle existe aujourd'hui, le Rapport indique que le groupe de travail recommande de poursuivre la promotion de ce mécanisme de résolution des litiges individuels selon quatre pistes particulières exposées en détail dans le Rapport.

---

<sup>5</sup> De ce point de vue, parmi les propositions faites, on relèvera notamment celle qui préconise l'instauration d' « une instance centrale de traitement des réclamations, rattachée à la direction du groupe et indépendante des services opérationnels ».

<sup>6</sup> L'examen du rapport du médiateur de l'AMF au titre des années 2008 et 2009 ne l'établit pas du moins.

- **Observations de l'AMAFI**

**10.** L'AMAFI souhaite en préalable indiquer qu'elle estime que la médiation de l'AMF est, dans le cadre dans lequel elle s'exerce, une institution manifestement tout à fait utile pour permettre la résolution de certains litiges individuels opposant un investisseur, personne physique ou morale, à un prestataire de services d'investissement ou à un émetteur. Le fait que l'acceptation d'une médiation, comme le rappelle le Rapport, n'emporte pour l'établissement concerné aucune reconnaissance de responsabilité est, sans aucun doute, un élément qui contribue à faciliter le règlement amiable des différends soumis au médiateur, en permettant une forme d'indemnisation, par le biais de ce qui est qualifié le plus souvent, comme le précise le Rapport, de « geste commercial ». Dès lors, l'AMAFI soutient nécessairement l'objectif de rendre l'existence de cette procédure plus visible pour les clients concernés. De plus, pour les EI qui, en l'état actuel de la législation, ne sont pas soumises à l'obligation d'avoir un médiateur « interne » ou « externe », l'existence de la médiation de l'AMF justifie d'autant plus, comme cela a déjà été dit (*v. supra § 7 et s.*), qu'une telle obligation ne leur soit pas étendue.

**11.** En revanche, l'AMAFI est nécessairement en désaccord avec la 3<sup>ème</sup> piste proposée, qui consisterait à permettre au médiateur de l'AMF, dans les cas où il serait saisi de demandes analogues, d'intervenir activement auprès de l'établissement concerné pour connaître le nombre de demandes similaires dont il a été saisi et la manière dont il les traite et, aux termes du Rapport, permettre de cette façon, « *une approche globale des litiges similaires* ».

**12.** Un tel développement serait en effet tout à fait contraire à l'esprit même de la médiation (celle de l'AMF comme de toute autre médiation) dont la fonction est simplement de rapprocher des parties qui, volontairement, acceptent d'avoir recours à ce mécanisme pour tenter de résoudre leurs différends. Il s'agit d'une démarche qui ne peut être qu'individuelle et volontaire et en aucun cas, le médiateur, dont l'indépendance, la neutralité et l'impartialité par rapport aux deux parties en présence est au cœur même de l'institution, ne peut avoir un rôle actif de recherche d'éléments d'information ou de preuve en faveur ou au détriment de l'une ou l'autre des parties.

La piste proposée traduirait ainsi une profonde altération de l'institution au détriment de la crédibilité et de la confiance que les parties qui s'y soumettent doivent avoir en elle. Elle risquerait de ce fait d'avoir l'effet exactement inverse à celui recherché et donc d'affecter de façon significative le succès futur de cette institution. Du côté des établissements, quel est en effet celui qui pourrait accepter de se soumettre à la médiation de l'AMF dès lors que le médiateur serait également susceptible de se transformer en un enquêteur, voire un quasi juge d'instruction, dont le champ d'action s'étendrait au-delà des litiges qui lui sont soumis à la seule initiative des parties ?

**13.** La 4<sup>ème</sup> piste proposée, qui consisterait à permettre au juge judiciaire de faire appel au médiateur de l'AMF dans le cadre d'une médiation judiciaire, appelle au moins deux observations :

- D'abord - et sans se prononcer sur le bien fondé de l'analyse juridique relatée dans le Rapport qui conclut à la possibilité juridique d'une telle solution en conformité avec les prescriptions de l'article 131-4 du Code de procédure civile - l'AMAFI estime que si le médiateur de l'AMF peut avoir une certaine légitimité, du fait de ses compétences techniques, à remplir une telle fonction, il ne saurait en aucun cas être la seule possibilité à laquelle un juge judiciaire pourrait avoir recours pour mettre en œuvre une médiation dans le domaine boursier ou financier. Même si la proposition qui est faite n'est sans doute pas exclusive, il n'est pas inutile de rappeler qu'un choix doit être ouvert au juge et aux parties entre différents types de médiateurs, à l'instar de la pratique en matière civile et commerciale.
- Au-delà, on peut s'interroger sur l'opportunité qu'il y a à vouloir ainsi multiplier les rôles et missions confiées au médiateur de l'AMF. Est-on certain qu'à supposer même que l'on règle la question de ses moyens qu'il faudrait alors considérablement augmenter, le rôle élargi et diversifié qu'il est ainsi proposé de lui donner soit propice à développer de façon satisfaisante une institution qui a fait ses preuves dans le cadre qui est le sien aujourd'hui ? Une réflexion préalable sur cette question serait à tout le moins nécessaire.

➤ **Veiller à l'égalité de traitement des indemnités amiables et des indemnités judiciaires (§ 2.1.3 du Rapport)**

14. A ce stade, le Rapport ne formule qu'un objectif très général qui, sous réserve des modalités de sa mise en œuvre, paraît devoir être encouragé.

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

• **Recommandations du GT AMF**

15. Le Rapport indique que, de façon générale, le groupe de travail a souhaité que dans le cadre de l'exercice de ses missions, l'AMF tienne compte du fait que les dommages qu'elle aurait relevés ont été réparés ou à tout le moins donnent lieu de la part de leur auteur à une démarche tendant à leur réparation. Cette prise en compte est ensuite déclinée par le biais de recommandations correspondant à chacun des stades de l'intervention de l'AMF qui, pour la commodité de la lecture, sont intégrées dans les observations particulières figurant ci-dessous après une observation plus générale sur l'objectif recherché.

• **Observation générale de l'AMAFI**

16. Avant de formuler des observations sur ces recommandations particulières, l'AMAFI souhaite rappeler qu'il ne saurait, juridiquement parlant, y avoir de dommage réparable, préalablement à la reconnaissance d'un manquement commis par un PSI ou un émetteur, puisque, est-il utile de le préciser, un dommage réparable implique en droit français que soient clairement établis par une autorité ayant compétence à cet effet, l'AMF en l'occurrence, une faute, un préjudice et un lien de causalité entre les deux.

Dès lors, la question du dommage réparable et par voie de conséquence de la prise en compte de ce dommage par son auteur éventuel ne peut donc se poser qu'une fois reconnue par la Commission des sanctions de l'AMF la responsabilité du mis en cause. Avant ce stade, il ne peut y avoir, juridiquement parlant, d'indemnisation de « victimes » puisque celles-ci ne sont alors que potentielles. Tout comme dans la phase préalable – lorsqu'elle a lieu – de règlement amiable des litiges, une éventuelle indemnisation ne peut ainsi reposer que sur la seule volonté de l'établissement concerné, sans qu'aucune autorité ne puisse l'y contraindre de façon directe ou indirecte. Celui-ci peut en effet estimer avoir intérêt à indemniser les éventuelles « victimes » de son action, soit parce qu'il estime probable que sa responsabilité soit reconnue, soit parce que, pour des raisons économiques, il lui paraît préférable de clore le plus rapidement possible des procédures contentieuses coûteuses en temps et donc en argent.

• **Observation de l'AMAFI sur la recommandation figurant au § 2.2.1 – Préconisations des services de l'AMF**

17. Les principes ainsi rappelés conduisent donc naturellement à estimer qu'au stade des contacts que les professionnels ont avec les services de l'AMF, en dehors de toute procédure de contrôle ou d'enquête, seule « une invitation à prendre en compte l'intérêt des clients, suggérant ainsi une indemnisation de ceux qui auraient pu être lésés », peut en effet être acceptable, puisqu'à ce stade, aucune responsabilité, ni même présomption ou potentialité de responsabilité n'a été établie. Comme au stade de la médiation, cette indemnisation se traduit le plus souvent, comme le souligne le Rapport, par le biais de « gestes commerciaux », puisqu'il ne saurait encore à ce stade y avoir lieu à indemnisation à proprement parler.

- **Observation de l'AMAFI sur la recommandation figurant au § 2.2.2 – Préconisations dans le cadre des enquêtes et contrôles**

18. De la même façon, au stade des enquêtes et des contrôles, largement préalable à la reconnaissance de culpabilité de la personne concernée, puisqu'antérieur même à la décision du Collège d'entamer des poursuites à son encontre, il ne peut s'agir que d'une invitation dans les mêmes termes que ceux évoqués ci-dessus (*v. supra § 17*). Certes, il n'est pas en soi illégitime pour les enquêteurs ou les contrôleurs de procéder, comme le suggère le Rapport, à des simples « interrogations » sur « l'éventuelle incidence des manquements à la réglementation susceptibles de leur être reprochés à l'égard des investisseurs et des épargnants ».

En revanche, il ne peut être question, comme le propose malencontreusement le Rapport, 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 ». On constate là un glissement de langage quelque peu inquiétant puisque, rappelons le à nouveau, il ne peut y avoir à ce stade, aucune certitude ni sur la responsabilité de l'établissement concerné, ni sur le préjudice qui pourrait en être la conséquence directe.

- **Observation de l'AMAFI sur la recommandation figurant au § 2.2.3 – Préconisations au stade des mesures d'instruction et des décisions de la Commission des sanctions**

19. La question est naturellement toute autre au stade de la décision de la Commission des sanctions. Dès lors que la responsabilité du mis en cause est reconnue, il paraît légitime dans la détermination du montant de la sanction de tenir compte de l'ampleur des dommages causés – à condition que ceux-ci puissent être établis avec certitude – et des mesures prises par les réparer. L'AMAFI est donc favorable à ce que cette démarche, d'ailleurs déjà suivie par la Commission des sanctions de façon, semble-t-il satisfaisante, soit poursuivie lorsque les circonstances s'y prêtent.

Naturellement, cela va sans le dire, une telle prise en compte ne saurait aboutir à l'inverse à alourdir la sanction prononcée à l'encontre d'un mis en cause en l'absence d'une telle indemnisation. Comme le rappelle le Rapport (*v. p. 18*), la faculté qu'il est proposé de donner à l'AMF de tenir compte de la réparation des dommages éventuels ne doit pas l'amener à « sortir des limites naturelles de son action ». Or l'AMF est le régulateur de marché. La réparation des dommages relève quant à elle de l'institution judiciaire. Si dans le cadre de son action « naturelle », l'AMF peut favoriser une telle réparation, elle ne peut en revanche pénaliser une personne qui, même reconnue « fautive », choisirait de s'en remettre à l'institution judiciaire pour la réparation des préjudices résultant de son action.

20. S'agissant de l'introduction d'une procédure d'ajournement ou d'un supplément d'instruction portant sur les mesures prises par la personne mise en cause pour réparer les préjudices, l'AMAFI estime qu'un renvoi de l'affaire à une date ultérieure pour fixation de la sanction ne peut être envisagé qu'une fois reconnue la responsabilité d'un mis en cause et avec l'accord de celui-ci, ce que semble d'ailleurs admettre le Rapport.

En effet, il peut se trouver des situations dans lesquelles un mis en cause a entamé des démarches visant à réparer les préjudices causés par ses manquements qui n'ont pas abouti en totalité lorsque l'affaire est jugée par la Commission des sanctions et sa responsabilité reconnue. Il paraît légitime dans ce cas, s'il le souhaite, que la Commission des sanctions renvoie l'affaire à une date ultérieure, pour lui permettre de mener ses démarches à leur terme dans le délai imparti. De cette façon, elle pourra tenir compte, dans sa détermination du montant de la sanction, des actions menées à cet égard, ce qui peut certainement avoir un effet incitatif.

21. Naturellement un tel report de la décision relative au montant de la sanction suppose impérativement que la première décision dans laquelle la culpabilité a été reconnue ne soit pas publiée.

En effet, une publication, portant à la connaissance des tiers une condamnation de principe non assortie du montant de la sanction, risque d'avoir un effet particulièrement négatif pour la personne concernée, en laissant supposer une faute plus grave que la faute réellement commise.

**22.** Au niveau préalable de l'instruction, l'AMAFI est opposée à ce qu'un supplément d'instruction puisse être ordonné et risquer ainsi d'allonger la procédure de sanction alors que la rapidité avec laquelle elle est menée est un élément fondamental de l'efficacité du pouvoir du régulateur de marché.

En outre, à ce stade où la culpabilité du mis en cause n'a pas encore été reconnue et ne le sera peut-être pas, on ne voit pas sur quel fondement une telle instruction serait menée. Cette instruction paraît de surcroît tout à fait inutile puisqu'en pratique, le mis en cause qui aura mené des actions de réparation aura tout intérêt à le faire savoir au rapporteur et par voie de conséquence à la Commission des sanctions, de façon à ce que celle-ci puisse en tenir compte dans sa décision à venir.

- **Observation de l'AMAFI sur la recommandation figurant au § 2.2.4 – Préconisations relatives à la procédure de composition administrative**

**23.** Le Rapport préconise la prise en compte de la préparation 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 ». Cette prise en compte pourrait avoir lieu à chacun des trois stades suivants : l'offre d'entrée en voie de composition administrative, la détermination du montant de la composition administrative, et le contenu de l'accord, l'indemnisation des victimes devenant alors un engagement du mis en cause.

L'AMAFI estime que si **la prise en compte de l'indemnisation dans la détermination du montant de la transaction** est légitime - comme cela est proposé (et déjà conforme à la pratique de la Commission des sanctions), s'agissant de la détermination du montant de la sanction prononcée par cette dernière (v. supra § 19) - les deux autres propositions sont en revanche à rejeter pour les raisons exposées ci-après.

**24.** S'agissant en premier lieu de **l'offre d'entrée en voie de composition administrative**, l'AMAFI estime que si une telle offre devait être subordonnée à des mesures d'indemnisation déjà engagées par le mis en cause, cela pourrait aboutir à réduire considérablement le champ d'application de cette nouvelle procédure pourtant bénéfique dans son principe. Il faut rappeler en effet que l'offre d'entrée en voie de composition administrative intervient au moment de la notification des griefs, c'est-à-dire à un stade qui ne signifie pas nécessairement que la responsabilité du mis en cause sera reconnue ultérieurement par la Commission des sanctions. Dès lors, les cas dans lesquels à ce stade, le mis en cause aurait entamé des démarches de réparation seront nécessairement limités aux deux hypothèses visées au § 16 ci-dessus.

Il serait regrettable que la composition administrative – dont il faut rappeler que l'objectif premier est de sortir du champ de la procédure de sanction et donc du lot des dossiers à traiter par la Commission des sanctions, un certain nombre d'affaires qui, par la nature des faits et la gravité des manquements concernés, ne justifient pas une procédure aussi lourde – se trouve condamnée à une utilisation très limitée, simplement parce qu'un second objectif, non prévu à l'origine<sup>7</sup>, est venu « contaminer » ce mécanisme qui a déjà eu tant de mal à voir le jour...

---

<sup>7</sup> Il est intéressant de noter à cet égard que le Rapport, tout d'abord, rappelle que « *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* » puis se réfère aux travaux parlementaires pour justifier la prise en compte de l'objectif d'indemnisation. Toutefois, la position exprimée tant par M. Marini que par M. Chartier qui est rappelée dans le Rapport, ne vise que la prise en compte de la réparation des éventuels préjudices dans la fixation du montant de la transaction. A aucun moment il n'a donc été envisagé, ni au Sénat ni à l'Assemblée nationale, que la réparation des

**25.** Certes, il est probable que les dossiers ayant vocation, par leur relative simplicité, à entrer dans le champ de la composition administrative soient pour la plupart des dossiers qui ne posent pas de problème d'indemnisation. Néanmoins on ne peut exclure qu'un dossier relativement simple s'agissant de l'appréciation d'un éventuel manquement puisse donner lieu dans le principe à indemnisation et dans ce cas, il serait dommage de l'exclure du champ de la composition administrative sur le seul fondement de l'indemnisation. En outre, conditionner l'offre d'entrée en voie de composition administrative à un engagement d'indemnisation, présuppose que ce mécanisme est perçu par les établissements comme une sorte de « faveur » dont ils aimeraient beaucoup pouvoir bénéficier, s'ils ont la chance de se le voir offrir par l'AMF. Il est à craindre que la réalité soit quelque peu différente et que la perception actuelle de ce mécanisme par les établissements concernés – en raison notamment de certaines particularités résultant de la loi de régulation bancaire et financière<sup>8</sup> – ne soit pas très positive.

L'AMAFI a soutenu de longue date l'instauration d'un mécanisme de transaction<sup>9</sup> et estime toujours que ce mécanisme peut être bénéfique dans la perspective dans laquelle il a été conçu. Il serait donc particulièrement dommage qu'une trop grande préoccupation de l'indemnisation n'induisse un phénomène de rejet d'un mécanisme dont l'intérêt est avéré.

**26.** S'agissant en second lieu du **contenu de l'accord de composition administrative**, la proposition du groupe de travail consistant à intégrer, dans l'accord, des engagements du mis en cause de procéder à une indemnisation, engagements dont le non accomplissement pourrait entraîner la remise en cause ultérieure de l'accord et par suite l'engagement d'une procédure de sanction, paraît assez irréaliste, du moins dans la grande majorité des cas.

**27.** Un engagement de nature juridique ne peut qu'être précis quant à son champ et déterminé ou déterminable dans son montant. Dans le cas où un nombre précis et déterminé de « victimes » potentielles serait identifié et où le montant exact de leur préjudice éventuel serait déterminé, il serait en effet possible juridiquement, si le mis en cause est d'accord, de prévoir que l'indemnisation de ces personnes identifiées, pour un montant déterminé, constitue un engagement dont la non réalisation serait de nature à remettre en cause la validité de l'accord.

Mais hormis cette situation précise, on ne voit pas comment juridiquement et surtout très concrètement, un engagement pourrait être pris d'indemniser toute victime qui en ferait la demande. Sur le plan juridique, un tel engagement, pour être sanctionné, nécessiterait, en cas de contentieux, qu'une décision définitive soit rendue tant en ce qui concerne l'identification des victimes que le montant de leur indemnisation, ce qui pourrait prendre plusieurs années. Dès lors, comment imaginer qu'un tel engagement puisse être pris dans le cadre d'un accord de transaction avec la conséquence possible d'une remise en cause d'un tel accord et par voie de conséquence d'un retour à une procédure de sanction, plusieurs années après la notification des griefs ? Sur ce point également, il serait donc souhaitable, que l'analyse juridique l'emporte sur la volonté de favoriser par tous moyens l'indemnisation des éventuelles victimes au risque de desservir un mécanisme que l'on cherche à développer.

---

préjudices devienne une condition de l'offre d'entrée en voie de composition administrative ou un engagement du mis en cause dans l'accord même de composition administrative...

<sup>8</sup> Notamment, la publication de l'accord de composition administrative et l'incertitude qui demeure sur la question de la reconnaissance ou non de culpabilité renvoyée à l'accord des parties.

<sup>9</sup> V. Rapport de l'AMAFI précité, note 1, proposition 30.

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

➤ **Permettre à l'AMF de transmettre au juge civil des pièces utiles à l'appréciation de la responsabilité des personnes mises en cause (§ 2.3.1 du Rapport)**

• **Recommandation du GT AMF**

**28.** Pour faciliter l'accès des personnes recherchant une indemnisation devant une juridiction civile au rapport de contrôle ou d'enquête de l'AMF ou aux éléments utiles recueillis par celle-ci dans le cadre de ces procédures, le groupe de travail préconise que soit autorisée, dans un cadre bien défini, la transmission au juge civil de tout ou partie des éléments ainsi recueillis par l'AMF. Ce cadre vise tant l'initiative de la communication que les conditions de la communication envisagée et enfin la nature des documents susceptibles d'être communiqués (avec la problématique particulière de la nécessaire protection du secret des affaires et de la vie privée).

• **Observations de l'AMAFI**

**29.** S'agissant de l'**initiative de la communication**, la proposition exprimée dans le Rapport n'est pas d'une parfaite clarté. Il semblerait toutefois qu'elle n'envisage la communication qu'au juge, à la demande de celui-ci, lorsqu'une partie lui en fait la demande. Si telle est bien la proposition, elle semble raisonnable, étant entendu que conformément à l'article 139 du Code de procédure civile, le juge doit pouvoir juger de l'opportunité et de la pertinence d'une demande qui lui est ainsi faite par l'une des parties.

**30.** Sous l'intitulé « pièces et documents susceptibles d'être communiqués », le Rapport envisage en réalité (au § 2.3.1.2) les **conditions d'une communication éventuelle au juge** de pièces et documents afférents à un contrôle ou à une enquête en distinguant deux cas, selon qu'il y ait eu ou non notification de griefs. Ces deux cas doivent en effet être distingués.

- (i) Lorsqu'un contrôle ou une enquête a donné lieu à une notification de griefs et que s'en est suivie une procédure de sanction qui a abouti à une décision de la Commission des sanctions devenue définitive, une communication de pièces et documents pertinents pour les besoins de la procédure judiciaire, sous réserve de ce qui est mentionné ci-après (v. infra § 31) pourrait être envisagée.

Bien évidemment dans ce cas, et bien que le Rapport mentionne seulement « *une décision de la Commission des sanctions devenue définitive* » sans autre précision, cette décision doit non seulement prononcer une sanction à l'encontre de l'établissement concerné, mais aussi établir l'existence d'un manquement relatif au champ sur lequel porte l'affaire soumise au juge.

- (ii) Lorsqu'en revanche, un contrôle ou une enquête n'a pas donné lieu à une notification de griefs, aucune communication de pièces au juge ne peut être effectuée, à moins que – et cette condition doit être expressément prévue et strictement appliquée – le mis en cause, défendeur à l'action en indemnisation devant le juge, en fasse la demande expresse. Certes, en pratique, les cas dans lesquels il aura intérêt à faire une telle demande seront probablement assez rares car ils impliqueraient qu'il fasse l'objet d'une procédure en indemnisation tout en ayant été « blanchi » par l'AMF. Mais cela n'est pas pour autant impossible et il est important de lui donner, et à lui seul, la possibilité, au nom du respect des droits de la défense, de se défendre dans la procédure en indemnisation dans laquelle il est attiré en produisant des pièces et documents de la procédure conduite devant l'AMF qui sont de nature à démontrer qu'il n'a pas commis les manquements qui sont allégués à son encontre (préalable nécessaire à la reconnaissance d'un droit à indemnisation des « victimes »). Cette possibilité, à savoir une demande de

communication à la seule demande du défendeur à l'action en indemnisation, doit d'ailleurs, pour la même raison, s'appliquer au cas où, dans l'hypothèse visée au (i) ci-dessus, la décision de la Commission des sanctions, l'a exonéré de toute responsabilité.

**31.** S'agissant enfin de **la nature des documents susceptibles d'être communiqués** au juge, l'AMAFI approuve naturellement la préoccupation qui a été celle du groupe de travail de veiller à la protection du secret des affaires ou du secret de la vie privée, protection qui exige en effet qu'un tri préalable soit effectué.

A cet égard, elle estime que l'AMF, qui connaît parfaitement les pièces du dossier en cause, est sans doute mieux à même d'effectuer ce tri préalable que le juge. Etant donné l'importance des enjeux pour la partie qui a été mise en cause devant l'AMF, l'AMAFI estime enfin qu'il serait également opportun que la liste des documents que l'AMF propose de transmettre au juge (dans les conditions précitées dans lesquelles une telle transmission peut être envisagée), voire les documents en question dans lesquels certains passages auront pu être occultés, soit transmise au préalable à ladite partie afin qu'elle puisse à tout le moins formuler des observations sur ce qui est proposé. Ces observations devraient être de nature à aider l'AMF dans l'accomplissement de cette mission qui peut être délicate et la mettre à l'abri de critiques sur ces questions sensibles.

➤ **Organiser la contribution de l'AMF à l'évaluation des préjudices indemnisables (§ 2.3.2 du Rapport)**

**32.** L'AMAFI n'est pas opposée à ce que l'AMF approfondisse sa réflexion générale sur les modes d'évaluation des préjudices boursiers causés par les différents types de manquements. Elle est en revanche assez sceptique sur la possibilité d'établir *ex-ante* des termes de référence généraux en cette matière où l'évaluation du préjudice est éminemment complexe et par nature intrinsèquement liée aux circonstances particulières de l'espèce. De plus c'est l'institution judiciaire qui est le juge naturel de l'indemnisation, sur la base de principes de droit et d'une jurisprudence élaborés de longue date. S'il peut être envisagé que le régulateur apporte au juge son expertise technique relative au fonctionnement des marchés financiers, à sa connaissance des acteurs et des instruments financiers - apport qui peut se faire effectivement en qualité d'expert ou de « sachant » sur tel ou tel point technique - il ne peut être envisagé de lui transférer de façon directe ou même indirecte, comme cela semble être induit par la proposition du groupe de travail, un rôle significatif dans l'évaluation des préjudices indemnisables. En tout état de cause, si de tels « termes de référence généraux » devaient être établis par l'AMF, ils devraient naturellement faire l'objet d'une concertation approfondie avec la Place.

**D. Une piste de réflexion**

➤ **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 (§ 3.1 du Rapport)**

**33.** L'AMAFI considère que la piste de réflexion tracée sur cette question par le Rapport est prématurée. La problématique de l'action collective s'inscrit en effet dans une perspective générale qui n'est en aucune façon propre à la matière boursière et financière. Cela fait de nombreuses années que les enjeux de son éventuelle introduction sont en discussion, les inconvénients ayant été jusqu'à présent estimés plus importants que les avantages.

La pertinence de l'introduction et de l'application d'une telle action en matière boursière mériterait d'autant plus d'être approfondie que des situations extrêmement complexes peuvent en résulter avec un mécanisme qui fonctionne au profit des actionnaires ayant vendu leur participation au détriment de ceux qui l'ont conservée ou acquise depuis.

**34.** Dans la mesure toutefois où cette piste pourrait donner lieu à des travaux complémentaires, l'AMAFI souhaite souligner à ce stade de sa réflexion qu'elle est totalement en faveur d'une constitution du groupe avant toute décision sur la responsabilité.

Elle rappelle en effet que si l'action en justice est un droit de toute personne, il est nécessaire pour éviter les dérives constatées Outre-Atlantique que ce droit reste assorti du risque de voir sa demande rejetée, avec notamment les implications qui peuvent en résulter sur le plan des coûts de procédure. Faciliter l'exercice du droit en permettant à plusieurs personnes de se réunir (ce que permet d'ailleurs l'action en représentation conjointe) est légitime, permettre à celles-ci de se joindre à une action une fois que son succès est assuré est en revanche beaucoup plus discutable.

