

Ces décisions doivent être mises en regard avec celle rendue le 4 mars 2014 par la Chambre commerciale de la Cour de Cassation (Cass. com. 4 mars 2014 n° 12-29-501). La Cour de cassation précise que le client, qu'il soit averti ou non, doit recevoir du prestataire de services d'investissements un conseil adapté, c'est-à-dire une information compréhensible sur les caractéristiques du produit qui lui est proposé. Cette obligation se conjugue avec la nécessité pour le prestataire de s'assurer de la bonne adéquation du produit proposé avec la situation personnelle et les attentes du client, qu'il soit averti ou non, et que le produit soit spéculatif ou non. À suivre la lecture de la décision rendue par la Cour, ce n'est qu'en présence de produits spéculatifs souscrits à la seule initiative du client que le prestataire devrait mettre en garde son client non averti.

Cette dernière décision est cohérente avec les deux premières si l'on considère que la délivrance de l'information légale lors de la commercialisation de produits non spéculatifs à des clients non avertis remplit l'obligation d'information à l'égard du client. S'agissant du conseil exprimé par la bonne adéquation de la proposition à la situation personnelle et aux objectifs du client, il semblerait que les tribunaux le considèrent comme s'imposant dans les relations entre le prestataire et ses clients hors les cas bien sûr d'exécution simple. Et pour les exécutions simples portant sur la souscription de produits spéculatifs, la mise en garde demeure obligatoire à l'égard des seuls clients profanes.

Cette matière étant complexe et surtout d'application délicate concernant les grands réseaux de distribution, l'on pourrait souhaiter quelques mesures de simplification de la part des tribunaux et du législateur s'agissant notamment de la coexistence entre les régimes de souscriptions directes des instruments financiers avec les souscriptions indirectes réalisées par le vecteur d'unités de compte de contrats d'assurance vie.

Jean-Pierre Bornet

Refus de transmission d'une QPC mettant en cause l'impartialité de la Commission des sanctions de l'AMF : Conseil d'État, arrêt du 6 juin 2014, 6e et 1re sous-sections réunies

La Commission des sanctions de l'AMF comprenant d'anciens membres du collège de l'AMF, une personne mise en cause devant la Commission a considéré que ces nominations contrevenaient au principe d'impartialité découlant de l'article 16 de la Déclaration des droits de l'Homme et du citoyen de 1789 au motif que la Commission devant être indépendante au regard de l'AMF, la nomination en son sein d'anciens membres du Collège portait atteinte à ce principe d'impartialité.

Le Conseil a rejeté cette demande de QPC après avoir constaté qu'aucune disposition n'interdit à un ancien membre du Collège de l'AMF de devenir membre de la Commission et que les dispositions particulières d'abstention et de dépôt auxquelles sont soumis les membres de la Commission suffisaient à assurer le principe d'impartialité invoqué par le demandeur.

De manière plus anecdotique, cette décision du Conseil d'État précise que les déclarations d'intérêts ou d'activités déposées par les membres de la Commission des sanctions auprès du président de l'AMF n'ont pas à être communiquées aux personnes poursuivies.

Jean-Pierre Bornet

■ TEXTES

Rapport 2014 du Médiateur de l'AMF

Parmi les nombreuses et intéressantes observations contenues au sein du rapport annuel du médiateur de l'AMF, nous avons retenu les éléments suivants.

La coexistence de plusieurs autorités de médiation en matière de commercialisation de produits financiers : c'est ainsi que l'on rencontre, aux côtés du médiateur de l'AMF, le médiateur bancaire et celui des assurances. Or, comme le relève justement le médiateur de l'AMF, « le fractionnement des champs de compétence respectifs de ces médiateurs est d'autant moins compréhensible que les différents produits sont distribués le plus souvent par les mêmes établissements, voire par les mêmes conseillers ».

Cette segmentation est inconnue dans les autres pays. Source de confusion, elle obère l'action des médiateurs qui s'interrogent sur leur domaine de compétence avant de traiter les dossiers en en retardant ainsi l'examen. Du point de vue des épargnants, leur action est rendue moins lisible, car la répartition des compétences entre médiateurs n'est pour eux guère compréhensible. C'est pourquoi, nous souscrivons au souhait émis par le médiateur de l'AMF de réunir les trois métiers au sein d'un guichet unique. Ce guichet unique permettra de développer le recours à la médiation. Ce recours à la médiation ainsi facilitée apparaît essentiel dans un contexte où des procédures de masse (*class actions*) pourraient se développer alors même qu'elles n'auraient pas toujours de réelle consistance et ressortiraient de la médiation comme l'avait souligné le rapport du président Delmas-Marsalet dédié à cette question.

La parution de ce rapport permet d'apprécier l'activité de médiation de l'AMF à travers quelques chiffres. Sur les 400 avis émis en 2013, 44 % l'ont été en faveur des épargnants. Les avis du médiateur ont été acceptés par plus de 80 % des professionnels.

Les propositions d'entrer en médiation sont en général suivies, ce qui illustre l'utilité de la médiation et sa complète appréhension par les professionnels et les épargnants.

Parmi les difficultés identifiées, l'on notera l'épargne salariale au statut particulier. N'entrant pas directement dans le champ de la réglementation des instruments financiers et de la protection offerte aux épargnants par les textes issus de la directive Marché d'instruments financiers, les opérations d'épargne salariale sont à l'origine de plaintes d'épargnants. Ces plaintes ont en général trait à l'absence de conseil fourni aux épargnants qui accompagnerait l'information délivrée lors des propositions d'investissement ou d'arbitrage et le caractère obscur du fonctionnement des Fonds communs de placement

d'actionnariat salarié. Ce point relevé par le rapport du médiateur gagnerait sans doute à être approfondi dans les mois à venir car c'est souvent à travers ces produits que l'investissement boursier est appréhendé pour la première fois. Or les ambiguïtés de l'épargne salariale soulevées par le rapport du médiateur n'incitent pas les épargnants à souscrire ensuite directement à des produits financiers, ce qui est sans doute préjudiciable au bon développement de notre Place.

Enfin, le rapport évoque les opérations sur le Forex proposées par certains intervenants qui, le plus souvent, sont à l'origine de sérieuses déconvenues pour les épargnants alléchés par ces produits dont ils n'ont pas conscience des risques.

Jean-Pierre Bornet

Le rapport du pôle commun ACPR-AMF

Le rapport du pôle commun ACPR-AMF, synthétise les enseignements tirés des contrôles de commercialisation réalisés en 2013, en relevant :

- les lacunes en matière de connaissance du client, qui manque de consistance : les renseignements recueillis sont seulement de nature déclarative, aucune vérification de l'information n'est diligentée ;
- la mauvaise utilisation des informations recueillies auprès des clients, qui ne servent pas toujours de support aux motivations des conseils en investissement délivrés ;
- la mise en place progressive des procédures concernant les traitements des réclamations suite à la recommandation ACPR 2011-R-05 et l'instruction AMF 2012-07.

Parmi les perspectives énoncées dans le rapport, on relèvera :

- la refonte des conventions producteurs-distributeurs afin de clarifier les responsabilités respectives ;
- l'analyse de la problématique de la distribution des produits d'épargne par internet ;
- les systèmes de rémunération des vendeurs et leurs effets incitatifs.

Jean-Pierre Bornet

AMF : consultation publique sur des modifications du Règlement Général à l'occasion du raccourcissement du délai de dénouement des transactions

L'on sait que l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier précise que la date de dénouement des négociations et simultanément d'inscription en compte doit intervenir au terme d'un délai inférieur à deux jours de négociation après la date d'exécution des ordres. La mise en œuvre de cette disposition était toutefois suspendue à la date d'entrée en vigueur d'un dispositif d'harmonisation équivalent au niveau européen. Dans cette attente, la Place française avait conservé son dispositif articulé autour d'un délai de règlement-livraison fixé à trois jours maximum.

L'adoption par le Parlement européen le 15 avril 2014

du règlement relatif aux dépositaires centraux de titres fixe au sein de l'Europe un régime de règlement-livraison des titres.

Le délai maximum est ainsi obligatoirement fixé au plus tard le deuxième jour ouvrable après la négociation. Cette modification doit intervenir d'ici le 1^{er} janvier 2015.

La Place de Paris a anticipé cette date et a fixé le 6 octobre 2014 l'entrée en vigueur de ce nouveau dispositif.

Cette mise en œuvre anticipée du règlement européen relatif aux dépositaires centraux de titres conforme à l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier implique une modification des articles 570-2, 570-3 et 322-55 du Règlement général de l'AMF pour laquelle l'AMF a lancé une consultation publique qui s'achèvera le 14 juillet 2014.

Jean-Pierre Bornet

MIF 2 – Consultation et discussion paper : Inducements

Dans la précédente livraison de cette chronique, nous avions précisé qu'il était primordial pour la Place française que le régime des *inducements* défini par l'AMF au sein de sa Position 2013-10 ne soit pas remis en cause. Cette opinion, fondée sur une stricte lecture du texte voté par les autorités législatives européennes apparaissait jusqu'à présent envisageable ; elle doit désormais être revue. L'ESMA, dans son *consultation paper*, adopte en effet une attitude qui est de nature à remettre en cause le système français de perception de ces rétrocessions de commissions. C'est ainsi que l'ESMA demande que la perception par le distributeur des rémunérations en provenance du producteur soit justifiée par l'amélioration du service fourni au client et que cette amélioration soit assise sur des prestations allant au-delà des exigences légales. Le dispositif français actuel étant assis sur la proposition périodique de délivrance d'un conseil, ainsi actualisé, au client par le distributeur et cette exigence ressortant des textes, l'on pourrait considérer que le critère d'amélioration du service fourni « au-delà des exigences légales » ne puisse être retenu. Cette interprétation de l'ESMA qui semble aller au-delà de la lecture des textes de niveau 1, n'autoriserait plus la perception des *inducements* pour une bonne partie des cas de figure envisagés.

Ce critère de l'amélioration du service rendu au client suscite depuis son introduction en 2007 des difficultés d'interprétations. C'est la véritable clef de voûte du dispositif. Rappelons qu'il avait été envisagé lors des discussions relatives à la transposition de la Directive MIF 1 de définir des cas de présomptions légales d'amélioration du service rendu qui auraient répondu aux exigences légales.

Consciente des conséquences importantes sur l'architecture de la distribution des produits financiers en France dont cette lecture des textes par l'ESMA serait à l'origine si elle se confirmait, l'AFG a saisi l'AMF de cette question afin que cette dernière soutienne la position des professionnels français qui demandent simplement une stricte lecture juridique des textes de niveau 1.

Jean-Pierre Bornet