RAPPORT MÉDIATEUR



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

2022

L'ÉDITORIAL DU MÉDIATEUR : TROIS PARIS AMBITIEUX RÉUSSIS DANS UN CONTEXTE D'INCERTITUDES



Dans une année marquée par un enchaînement de crises et d'incertitudes de toutes natures, les demandes de médiation, en 2022, sont restées à un niveau très élevé : 1 900. Elles sont, cette année encore, supérieures d'environ 500 dossiers aux demandes reçues annuellement avant la crise sanitaire. 2021 n'a donc pas constitué un pic provisoire.

Mais le véritable chiffre record enregistré cette année est celui du nombre de propositions d'avis que j'ai formulées : 1 014 avis à comparer aux 763, 505 et 451 avis rendus respectivement en 2021, 2020 et 2019.

Ces chiffres attestent l'intense activité de toute l'équipe de la Médiation, assistée de renforts pendant cette période, pour réaliser une telle performance.

Cette explosion des demandes constatée depuis 2021, avec l'arrivée d'un million et demi de nouveaux actionnaires, s'est donc maintenue. En 2022, la Médiation de l'AMF s'est fixé un triple objectif ambitieux.

D'abord, réduire le stock de ces dossiers arrivés depuis 2021 qui s'était gravement alourdi ; il fallait, à cet effet, que le nombre d'avis excédât celui des dossiers reçus. Ce stock est désormais bien entamé et revient dans des volumes moins préoccupants.

Ensuite, veiller à ce que les délais de médiation ne s'en trouvent pas trop dégradés par l'effet additionnel mécanique de la clôture d'anciens dossiers. Or si la durée moyenne de traitement des dossiers s'est un peu allongée, la durée médiane s'est, elle, améliorée, traduisant là aussi la productivité accrue de ce service public.

Enfin et surtout, conserver la qualité reconnue de l'instruction de la Médiation de l'AMF.

Pari réussi, si l'on en juge par la stabilité du taux de contestation par les épargnants des avis défavorables rendus, au niveau très bas de 4 %, alors même que le taux d'avis favorables non contestés par les professionnels se maintient également (95 % en 2022).

Et puis, bien sûr, dernière grande statistique attendue en termes d'efficacité, la croissance continue (+ 25 % en 2022) de l'audience des « dossiers du mois » du médiateur sur le site de l'AMF, qui décrypte des litiges dont il peut être tiré des enseignements plus généraux à travers des cas concrets anonymisés. Au-delà des 12 400 lecteurs en moyenne sur le site chaque mois, sont aussi très importantes leur diffusion dans la presse et leur prise en compte en tant que doctrine par de grands acteurs professionnels et par des associations de consommateurs.

2022 a été également l'année où, à la suite de l'alerte du médiateur devant le Collège de l'AMF lors de la présentation de son rapport 2021, devant l'importance des litiges liés au PEA (qui reste en 2022 le premier sujet des dossiers traités), l'AMF a décidé la constitution d'un groupe de travail institutionnel, qui s'est réuni très activement au dernier trimestre 2022, en s'appuyant sur les constats et les propositions du médiateur. On en trouvera un rappel résumé dans ce rapport. L'année 2023 permettra de déterminer les leçons plus concrètes qui pourront en être données par l'AMF.

Après deux années de forte baisse, le nombre des demandes dans le domaine de l'épargne salariale est légèrement reparti à la hausse sans pour autant redevenir le premier secteur traité par la Médiation. En outre, surgissent des types de litiges inédits, liés aux nouveaux modes d'acquisition de la résidence principale (par exemple, le bail réel solidaire de la loi Alur) ou à des modalités d'agrandissement de la résidence principale qui résultent de l'évolution des modes de vie du cercle familial. Ces nouveautés exigent, à mon sens, la conscience d'un besoin de mise à jour de la réglementation du code du travail. Ces textes concernent, faut-il le rappeler, 12 millions de salariés et près de 162 milliards de placements en 2022.

En matière directement boursière, le nombre des litiges se maintient en 2022 après avoir été multiplié par cinq entre 2019 et 2021 pour les exécutions d'ordres de bourse et par trois pour les opérations sur titres (OST). J'ai encore constaté de nombreuses ignorances ou incompréhensions de la part de ces nouveaux actionnaires, décidément plus audacieux ou imprudents. En particulier, je voudrais souligner l'incompréhension forte sur ce que sont les droits préférentiels de souscription (DPS), que je constate dans des dossiers relatifs à des augmentations de capital. Acquérir de tels droits ne revient pas à acquérir des actions : encore faut-il les exercer ou les vendre dans un délai bref, sinon ces DPS deviennent caducs au bout de quelques jours. Se pose aussi la question de la durée d'exercice ou de vente qui peut légalement être raccourcie par les teneurs de comptes, comparée à celle qui est communiquée dans le prospectus. Sur la recommandation du médiateur en février 2023, l'AMF a prévu que le résumé des futurs prospectus d'augmentation de capital avec DPS en fasse expressément mention.

Cette curiosité des investisseurs porte également sur les titres hors Union européenne, particulièrement sur des titres américains, et peut aussi devenir quelque peu problématique. Elle entraîne, en effet, la soumission de l'investisseur à des règles étrangères susceptibles d'être tout à fait inconnues : les litiges sur les mini-offres publiques (*mini-tenders*), relayées par des teneurs de comptes ou les « *penny stocks* » que des courtiers américains ne veulent plus traiter à la suite d'alertes de la SEC, le régulateur financier américain, en sont des exemples parmi d'autres que l'on retrouvera dans ce rapport.

En même temps, force est de reconnaître que la réglementation financière devient de plus en plus complexe et pointilleuse, et laisse, malgré tout, des trous qui permettent à certains d'imaginer des contournements en se fondant abusivement sur la sollicitation inversée *(reverse solicitation)*. Ce qui permet à des plateformes de soutenir qu'elles n'ont pas à se soumettre à une régulation donnée, au motif que c'est le client qui est venu à elles et font reconnaître au client, dans une clause type de leurs conditions générales, que ce n'est pas elles qui l'ont sollicité activement. Ces plateformes soutiennent dès lors qu'elles n'ont pas « commercialisé » ce service. L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a même dû intervenir lors du Brexit pour éviter de telles clauses types qu'elle a signalées comme abusives. L'AMF, il faut s'en féliciter, a pu, elle aussi, ponctuellement en condamner la pratique par certains conseillers en investissements financiers (CIF). Désormais ce comportement commence à être signalé dans le domaine des crypto-actifs.

> « L'INTENSE ACTIVITÉ DE TOUTE L'ÉQUIPE DE LA MÉDIATION »

On trouvera dans ce rapport une analyse de la typologie des litiges croissants reçus dans ce tout nouveau secteur des crypto-actifs, qu'il faut décrypter, tout en gardant à l'esprit que la compétence du médiateur demeure encore limitée et que la proportion de demandes irrecevables est importante (70 %).

Dernier domaine sur lequel je souhaite enfin attirer l'attention dans ce rapport : celui, croissant régulièrement depuis plusieurs années, des successions impliquant des instruments financiers. À la croisée du droit civil, du droit des régimes matrimoniaux et de la réglementation des produits et services financiers, ils se révèlent d'une redoutable complexité. Celle-ci n'est pas toujours maîtrisée, y compris par des services spécialisés des teneurs de comptes. Mais la responsabilité notariale peut ponctuellement être aussi au rendez-vous, et il appartient à la Médiation de tenter de démêler délicatement ce qui revient, à son avis, aux uns ou aux autres…

Je vous souhaite une bonne lecture de ce rapport !

Marielle Cohen-Branche, 20 mars 2023

QUI EST LE MÉDIATEUR DE L'AMF ?

Marielle Cohen-Branche a été nommée pour la première fois médiateur de l'AMF le 16 novembre 2011. Son mandat a, depuis lors, été reconduit. Il a été renouvelé le 12 novembre 2021 pour trois ans.

Conformément aux nouvelles exigences de la réglementation de la médiation de la consommation, le médiateur de l'AMF a été référencé par la Commission d'évaluation et de contrôle de la médiation de la consommation (CECMC), le 13 janvier 2016, en qualité de médiateur public de l'AMF.

Marielle Cohen-Branche a été conseiller en service extraordinaire à la Cour de cassation, en charge du droit bancaire et financier pendant huit ans (2003-2011). Pendant cette même période, elle a également été :

- membre de la Commission des sanctions de l'AMF ;
- membre du Comité de la médiation bancaire, présidé par le gouverneur de la Banque de France, chargée de veiller à l'indépendance des médiateurs bancaires (2003-2012) ;
- membre du Conseil des sanctions *(Board of sanctions)* de la Banque mondiale, en charge de la lutte contre la corruption (2007-2013).

Auparavant, et pendant 25 ans, Marielle Cohen-Branche a exercé comme juriste de banque.

Depuis le 15 octobre 2013, parallèlement à sa mission de médiateur de l'AMF, Marielle Cohen-Branche est membre du Tribunal international administratif de la Banque mondiale. Son mandat de cinq ans a été renouvelé et, depuis le mois de novembre 2019, elle en est devenue la vice-présidente.

En parallèle, Marielle Cohen-Branche est, depuis le 3 décembre 2022, membre du Tribunal administratif de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) pour un mandat de trois ans, renouvelable.

Elle est officier de la Légion d'honneur et de l'Ordre national du mérite.

Pour mener à bien sa mission, Marielle Cohen-Branche s'appuie sur une équipe de six juristes, qui lui est exclusivement dédiée, pilotée par François Denis du Péage, délégué du médiateur au sein de la Direction des relations avec les épargnants de l'AMF.

SOMMAIRE

1 LES CHIFFRES MARQUANTS DE 2022

P. 8

Un volume de dossiers traités très élevé _____ 9

Les dossiers traités et clos, à nouveau en forte hausse _____ 9

Un regain des saisines hors du champ de compétence du médiateur _____ 11

1 341 dossiers traités dans le champ de compétence du médiateur de l'AMF _____ 13

1 014 propositions d'avis _____ 13

Les résultats obtenus en 2022 grâce à la médiation _____ 17

2 PEA : LES RECOMMANDATIONS DU MÉDIATEUR

P. 18

Délais de transfert : des facteurs de complexité toujours protéiformes _____ 19

3 ORDRES DE BOURSE ET OPÉRATIONS SUR TITRES (OST)

P. 26

Les litiges relatifs aux ordres de bourse _____ 27

Les litiges récurrents relatifs aux opérations sur titres _____ 33

4

LES PROBLÉMATIQUES TRADITIONNELLES

P. 36

L'épargne salariale ____ 37
Les fonds communs de placement à risques ____ 43
Les SCPI ____ 45
Les successions ____ 49
Crypto-actifs : des litiges qui ont triplé en 2022 ____ 51

5

L'ACTIVITÉ NATIONALE ET INTERNATIONALE DU MÉDIATEUR

P. 55

L'activité nationale ____ 56
L'activité européenne et internationale ____ 57
Les actions pédagogiques du médiateur ____ 57

+

ANNEXES

P. 58

LES CHIFFRES MARQUANTS DE 2022

1



UN VOLUME DE DOSSIERS TRAITÉS TRÈS ÉLEVÉ 9

LES DOSSIERS TRAITÉS ET CLOS, À NOUVEAU EN FORTE HAUSSE 9

UN REGAIN DES SAISINES HORS DU CHAMP DE COMPÉTENCE DU MÉDIATEUR 11

1 341 DOSSIERS TRAITÉS DANS LE CHAMP DE COMPÉTENCE DU MÉDIATEUR DE L'AMF 13

1 014 PROPOSITIONS D'AVIS 13

LES RÉSULTATS OBTENUS EN 2022 GRÂCE À LA MÉDIATION 17

UN VOLUME DE DOSSIERS TRAITÉS TRÈS ÉLEVÉ

Le nombre de demandes reçues s'est élevé à 1 900, soit à peu près au même niveau qu'en 2021 (– 3 %). Ce niveau reste toutefois très élevé et doit être comparé avec les 1 479 demandes reçues en 2020 et les 1 295 demandes reçues en 2019.

S'agissant des seules demandes reçues en 2022 dans le champ de compétence du médiateur, la baisse est de 9 % (1 152 demandes). Le nombre de demandes reçues hors du champ de compétence a, en effet, augmenté de 7 % (748, contre 701 en 2021).

L'utilisation du formulaire de demande de médiation comme canal de saisine de la médiation, qui avait atteint 58 % des demandes reçues en 2020 et 2021, a baissé. Elle est, en 2022, à égalité avec le courrier postal. Or les demandes reçues par formulaire sont proportionnellement plus pertinentes, notamment grâce à un filtrage par une série de questions permettant ainsi aux demandeurs de mieux orienter leurs demandes vers le médiateur compétent. En 2022, 25 % des demandes reçues par formulaire sont hors du champ de compétence, alors que 50 % des saisines reçues par courrier postal le sont.

Il faut regretter que certains demandeurs qui saisissent le médiateur par courrier postal n'indiquent ni adresse courriel ni même un numéro de téléphone. Les échanges entre la Médiation et les parties au litige se réalisent, en effet, en très forte majorité par courriel. L'usage du courrier traditionnel rend les échanges plus longs et difficiles.

Sur le site internet de l'AMF, les questions posées aux épargnants à la saisie du formulaire de demande de médiation, éclairées par des exemples concrets, sont les suivantes :

- Votre litige est de quel ordre (bancaire – par exemple, carte bancaire, taux d'intérêt, crédit, assurance-vie – ou fiscal) ?
- Votre litige a-t-il été examiné par un autre médiateur ? Par un tribunal ?
- Avez-vous déposé plainte ?
- Avez-vous formulé une réclamation écrite préalable auprès de l'établissement concerné ? À quelle date ?

LES DOSSIERS TRAITÉS ET CLOS, À NOUVEAU EN FORTE HAUSSE

Le nombre de dossiers traités et clos en 2022 est, comme en 2021, en très forte hausse. Il est de 2 089 dossiers, contre 1 867 en 2021 et 1 327 en 2020. Cette progression très importante des clôtures de dossiers a permis, en 2022, de diminuer significativement le nombre de dossiers en stock, c'est-à-dire les dossiers en cours d'instruction à la fin de l'année.

Chaque année, la différence entre le nombre de dossiers reçus et le nombre de dossiers traités et clos se répercute, en effet, sur la variation du stock de dossiers en début et en fin d'année. Au 31 décembre 2022, le stock était de 358 dossiers, contre 545 au 31 décembre 2021, soit – 35 %.

À leur réception, les dossiers sont examinés au regard de leur recevabilité. Certains sont alors clos pour différents motifs : hors champ de compétence de la médiation, absence de réclamation préalable, saisine tardive (lorsque la réclamation préalable a été effectuée il y a plus d'un an), autre médiateur saisi (deux médiateurs ne pouvant être saisis en même temps ou à la suite, d'un même litige), procédure judiciaire (une action judiciaire a été intentée), demande s'apparentant en fait à une consultation juridique ou une alerte et non-demande de médiation.

Ainsi, les services liés à l'exécution d'ordres, au conseil financier, à la tenue de compte-conservation et au transfert de compte relèvent du médiateur de l'AMF.

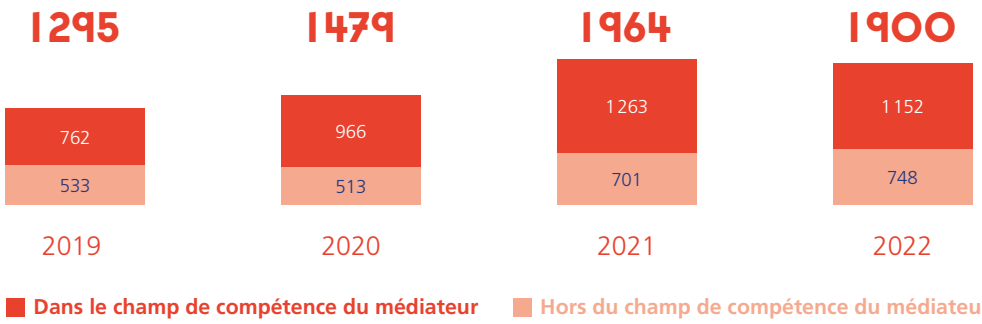
Le médiateur de l'AMF ne peut être sollicité dans le cas d'un litige avec un établissement intervenant en France dans le cadre de la libre prestation de services, c'est-à-dire établi dans un autre pays européen et supervisé par un autre régulateur que l'AMF. Dans cette situation, le demandeur doit se conformer à la procédure de réclamation normalement affichée sur le site de l'établissement.

À SAVOIR

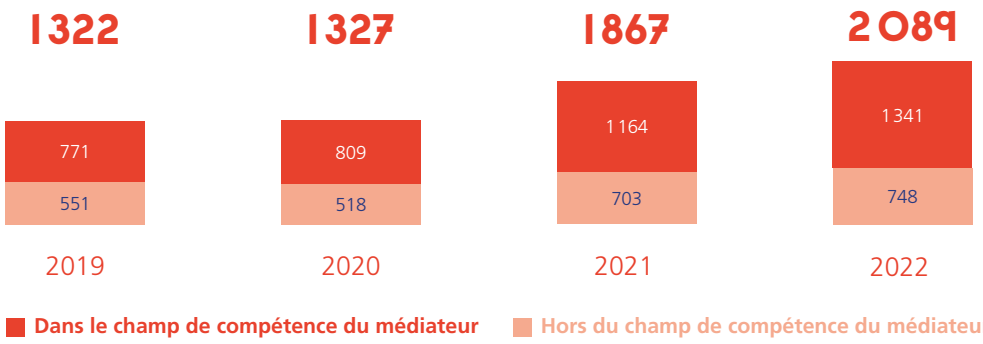
Conformément à l'article L. 624-19 du code monétaire et financier, le médiateur de l'AMF intervient dans le cadre de tout litige en matière financière qui entre dans le champ de compétence de l'AMF. Conformément aux articles L. 611-1 et suivants du code de la consommation, le médiateur peut être saisi par tout consommateur ou « non professionnel » au sens de l'article liminaire du code de la consommation d'un différend à caractère individuel en matière financière, relevant de la compétence de l'AMF.

GRAPHIQUES 1, 2 ET 3

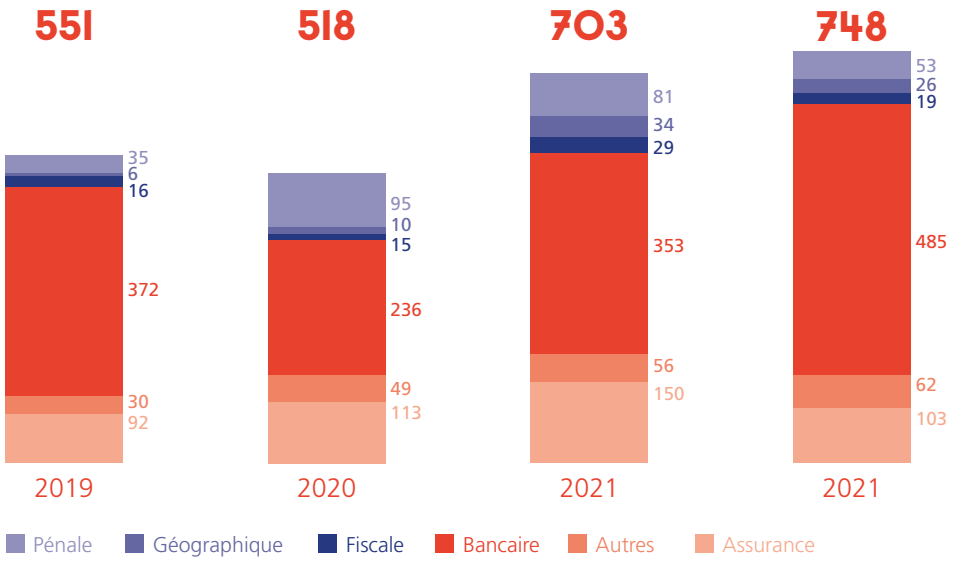
NOMBRE DE DOSSIERS REÇUS



NOMBRE DE DOSSIERS TRAITÉS



DÉTAIL DES INCOMPÉTENCES TRAITÉES



UN REGAIN DES SAISINES HORS DU CHAMP DE COMPÉTENCE DU MÉDIATEUR

Les dossiers reçus hors du champ de compétence sont réorientés rapidement en indiquant, quand cela est possible, quel médiateur est compétent. Sur les 748 dossiers hors du champ de compétence traités et clos en 2022 (contre 703 en 2021), 485 concernaient le domaine bancaire, soit 65 % (contre 50 % en 2021).

Les saisines de particuliers victimes de fraudes internet à la carte bancaire et autres prélèvements paraissent, en effet, avoir explosé ces derniers mois. Il est probable que les victimes se tournent vers l'AMF et son médiateur en raison du rôle de régulateur de l'AMF. Cependant ces dossiers, comme leur régulation, relèvent du domaine bancaire.

À SAVOIR

Rappelons, sans pouvoir être exhaustif, que les litiges liés à des virements, aux moyens de paiement, au crédit, à l'épargne bancaire (livrets d'épargne réglementée, compte à terme), à la tarification bancaire, à l'assurance (contrat d'assurance-vie en euros ou en unités de compte, assurance IARD, PERP, Madelin, art. 83) ne relèvent pas de l'AMF, contrairement aux placements financiers (bourse, OPC, *tracker*, SCPI, FCPI, FIA, PEA, etc.).

S'agissant des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN), tels que le bitcoin, un client peut saisir la Médiation uniquement si l'établissement a été enregistré par l'AMF.

S'agissant des prestataires de services d'établissements financiers situés dans un pays européen et intervenant en libre prestation de services en France selon les règles européennes, et n'ayant donc pas d'établissement situé en France, l'AMF n'est pas l'autorité compétente, aussi la Médiation de l'AMF décline-t-elle, dans ce cas, la recevabilité de la saisine en renvoyant les demandeurs aux clauses du contrat prévues en cas de litige, qui prévoient le plus souvent que les médiateurs de la consommation du pays d'origine de l'établissement financier sont compétents.

Il reste, en application de la réglementation (article L. 616-1 du code de la consommation), qu'il appartient aux établissements financiers de communiquer les coordonnées du ou des médiateurs compétents dont ils relèvent, à défaut de quoi ils encourent le risque d'une amende administrative de 15 000 euros (article L. 641-1 dudit code).

S'agissant des dossiers hors du champ de compétence pour lesquels le litige fait apparaître une forte suspicion d'infraction pénale, il ne peut être engagé de médiation amiable. De surcroît, la demande n'ouvrant pas droit à la médiation, elle n'est donc pas couverte par la confidentialité. Les dossiers les plus manifestes sont alors adressés au procureur de la République (46 dossiers sur 53 en 2022) par la Direction des affaires juridiques de l'AMF, en application de l'article L. 621-20-1 du code monétaire et financier).

Les litiges transfrontières sont soit des litiges où l'établissement mis en cause est situé à l'étranger, et dans ce cas la Médiation de l'AMF n'est en principe pas compétente, soit des litiges où le demandeur réside à l'étranger, mais l'établissement est régulé par l'AMF (siège ou établissement en France). Au total, 112 dossiers transfrontières ont été traités en 2022 et 77 ont été reçus en 2022, une partie des dossiers traités en 2022 pouvant avoir été reçue antérieurement. À l'inverse, tous les dossiers transfrontières reçus en 2022 n'ont pas été traités et clos en 2022. Sur les 112 dossiers clos, 57 n'étaient pas recevables et 55 l'étaient.

GRAPHIQUE 4

MOTIF DE CLÔTURE DES 2 089 DOSSIERS TRAITÉS EN 2022 (COMPARÉS À 2021)

2 089
DOSSIERS TRAITÉS EN 2022

748
dossiers traités hors du champ de compétence du médiateur

+ 12 % PAR RAPPORT À 2021 (1 867)

Type d'incompétence	Nombre d'incompétences traitées
Bancaire	485
Assurance-vie	103
Pénale	53
Géographique	26
Fiscale	19
Autres	62

1 341
DOSSIERS TRAITÉS DANS LE CHAMP DE COMPÉTENCE DU MÉDIATEUR EN 2022

201
dossiers non traités sur le fond

+ 15 % PAR RAPPORT À 2021 (1 164)

Motif de clôture	Nombre de dossiers clos
Saisine prématurée	114
Demande requalifiée en consultation	12
Demande requalifiée en alerte	14
Saisine tardive	5
Procédure judiciaire	15
Autre médiateur saisi	11
Inexploitable	11
Autres	19

1 140
MÉDIATIONS ENGAGÉES EN 2022

126
médiations interrompues ou refusées

+ 26 % PAR RAPPORT À 2021 (903)

Motif de clôture	Nombre de dossiers clos
Abandon du demandeur	80
Médiation refusée ou abandonnée par le professionnel (dont 34 émanant de CIF voir page 48)	46

1 014
AVIS RENDUS EN 2022

+ 33 % PAR RAPPORT À 2021 (763)

1341 DOSSIERS TRAITÉS DANS LE CHAMP DE COMPÉTENCE DU MÉDIATEUR DE L'AMF

Sur ces dossiers, 327 l'ont été sans qu'une proposition d'avis n'ait été formulée :

- 114 dossiers ont été clos pour motif de saisine prématurée dans la mesure où l'épargnant n'avait pas justifié d'une réclamation préalable refusée ou laissée sans réponse dans un délai minimum de deux mois ;
- 11 dossiers ont été clos, car inexploitables ;
- 15 parce qu'ils ont fait l'objet d'une procédure judiciaire, incompatible avec une médiation qui est un processus amiable ;
- 11 parce qu'un autre médiateur était parallèlement saisi ;
- 14 dossiers ont été requalifiés en alerte, car ils visaient seulement à dénoncer une pratique sans réclamer de réparation. Une fois requalifiés en alerte, ces dossiers ont été transmis pour suivi aux services concernés de l'AMF ;
- 12 dossiers ont été requalifiés en consultations, car ils interrogeaient le médiateur mais sans le saisir d'un litige ;
- 80 dossiers ont été clos en abandon par le demandeur, soit parce que le litige s'est réglé après réception de la saisine, soit parce que l'épargnant n'a pas fourni les éléments indispensables à la poursuite de son dossier ;
- 5 en saisine tardive parce que la réclamation préalable datait de plus d'un an, ce qui est un motif d'irrecevabilité ;
- 46 dossiers ont fait l'objet d'un refus de médiation de la part des professionnels, contre 40 en 2021. Rappelons que la confidentialité qui régit la médiation ne protège que les parties entrées en médiation et non celles qui refusent d'y entrer. Lorsque l'exercice de ce droit ponctuel, dont les services de l'AMF sont avisés, devient systématique, le médiateur estime que ledit professionnel ne garantit plus, comme cela est son obligation légale (article L. 612-1 du code de la consommation), le recours effectif à un dispositif de médiation de la consommation ;
- La plupart de ces refus proviennent de divers conseillers en investissements financiers (34 dossiers) ;
- 19 dossiers pour des raisons autres.

1014 PROPOSITIONS D'AVIS

Ces 1014 propositions d'avis, également appelées « propositions du médiateur » pour se conformer aux textes spécifiques du code de la consommation, ont été favorables au demandeur dans 549 dossiers (soit 54 %) et défavorables au demandeur dans 465 dossiers (soit 46 %). Rappelons qu'un taux de recommandation favorable élevé ne peut être un objectif en soi puisque le sens de la proposition dépend des caractéristiques intrinsèques du dossier, c'est-à-dire du bien-fondé de la demande.

Le taux d'adhésion aux propositions du médiateur s'exprime de deux manières : d'une part, 95 % des propositions, lorsqu'elles sont favorables à l'épargnant, sont suivies par les deux parties ; d'autre part, seulement 4 % des propositions défavorables aux épargnants sont contestées par ces derniers. Il en résulte un taux d'adhésion global de 96 %. Ces taux restent forts, comme chaque année. Ils traduisent que, pour l'essentiel des dossiers soumis, l'épargnant a trouvé en la médiation une voie d'apaisement extrajudiciaire de son litige. Rappelons qu'en cas de désaccord persistant, l'épargnant a toujours la possibilité de porter son litige devant les tribunaux, ce qui lui est d'ailleurs systématiquement rappelé, comme l'exige la réglementation (article R. 612-4 du code de la consommation) et que pendant toute la durée de la médiation, la prescription a été suspendue.

Les thèmes des médiations :

Le classement thématique des médiations est opéré selon le type de grief rencontré :

- mauvaise exécution ;
- mauvaise information ou conseil ;
- mauvaise gestion ;
- réclamation émetteur ;
- autres.

En 2022, les deux premières grandes catégories de griefs couvrent 86 % des dossiers de médiation traités. La mauvaise gestion, seulement 4 %.

Chaque année, les sujets traités sont extrêmement variés, comme l'illustre le Journal de bord du médiateur publié chaque mois sur le site internet de l'AMF (voir annexe n° 4, page 64).

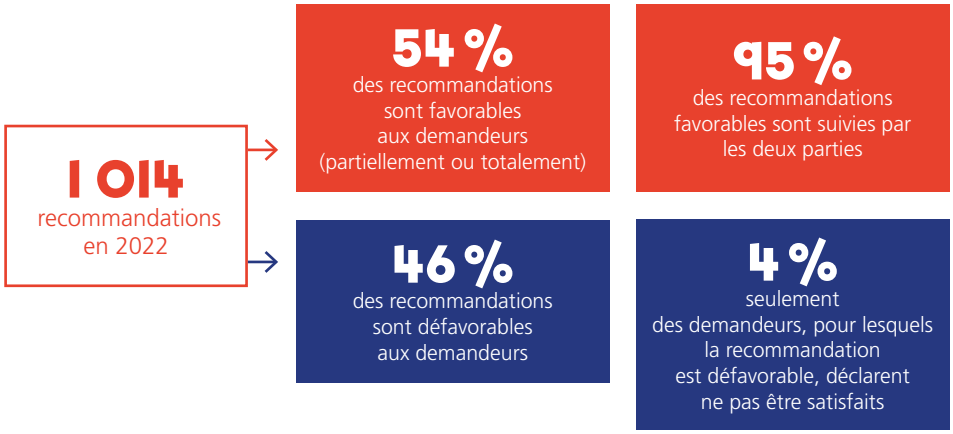
EN 2022, LES DOSSIERS TRAITÉS ET CLOS ONT CONCERNÉ 254 ÉTABLISSEMENTS DIFFÉRENTS ;

- prestataires de services d'investissement ;
- conseillers en investissements financiers ;
- entreprises de marché ;
- prestataires non régulés ;
- sociétés cotées ;
- sociétés de gestion de portefeuille.

L'écrasante majorité des dossiers (82 %) a concerné des prestataires de services d'investissement.

GRAPHIQUE 5

RÉPARTITION ET SUIVI DES RENDUS EN 2022

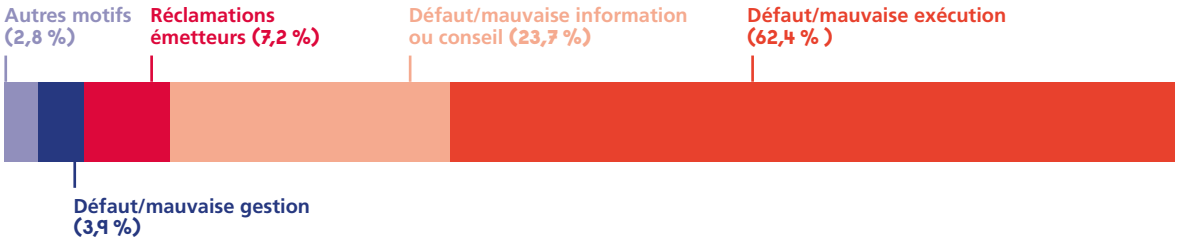


LES PRINCIPALES TENDANCES PAR SECTEUR EN 2022

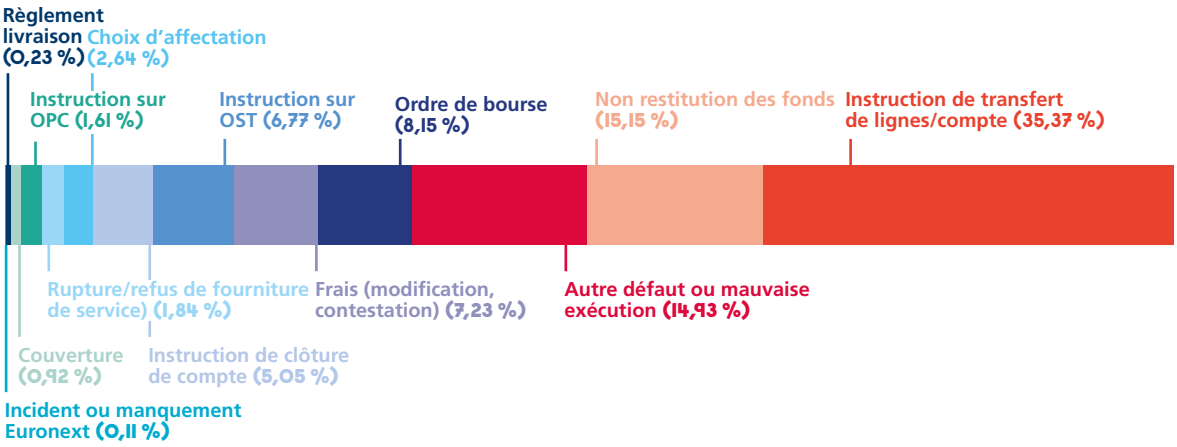
- Les dossiers concernant un PEA, et particulièrement la durée des transferts de PEA, sont, comme en 2021, le principal motif de litige.
- À nouveau, de nombreuses et fortes incompréhensions concernant les opérations sur titres : modalités, conséquences.
- De nombreux dossiers ont continué à avoir trait aux problèmes d'exécution d'ordres de bourse et de valeurs liquidatives d'OPCVM.
- Les saisines relatives à l'épargne salariale recommencent à s'accroître en nombre et ne représentent plus le sujet de litige principal depuis 2021.
- Les dossiers liés aux crypto-actifs se multiplient mais sont encore peu nombreux dans la sphère de compétence de la Médiation de l'AMF.

GRAPHIQUE 6

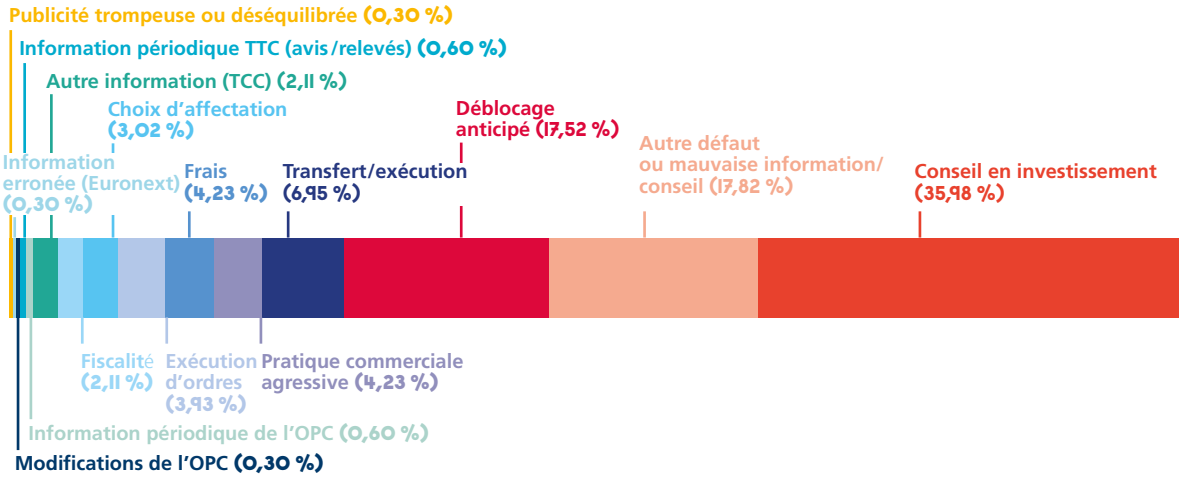
RÉPARTITION DES DOSSIERS PAR MOTIF DE RÉCLAMATION



DOSSIERS CLOS POUR MAUVAISE EXÉCUTION EN 2022



DOSSIERS CLOS POUR MAUVAISE INFORMATION OU CONSEIL EN 2022



LA DURÉE D'UNE MÉDIATION

La Médiation, conformément aux articles R. 612-2 et R. 612-5 du code de la consommation, issus de la transposition de la directive européenne 2013/11/UE, doit instruire les dossiers recevables dans un délai de 90 jours sauf si le dossier est complexe, le délai pouvant alors être prolongé. L'attendu 40 de cette directive européenne indique que ce délai court à partir de la réception par le médiateur des documents sur lesquels est fondée la demande, c'est-à-dire tous les documents nécessaires pour mener à bien la procédure. La charte du médiateur de l'AMF, dans l'esprit des textes européens, rappelle qu'à compter du moment où tous les éléments utiles ont été communiqués au médiateur par l'ensemble des parties, celui-ci dispose d'un délai de 90 jours pour rendre son avis. Ce délai, comme le précisent ce décret et la charte du médiateur, peut être à tout moment prolongé par le médiateur lorsque la complexité du litige l'exige.

Compte tenu du temps nécessaire pour obtenir une réponse complète du professionnel (durée qui n'est pas limitée par les textes ou une obligation professionnelle, ce qui peut être regrettable), le délai à compter de la saisine du médiateur peut être supérieur à 90 jours, particulièrement lorsque le dossier est complexe. Ainsi, le processus dans son ensemble – c'est-à-dire jusqu'à la date de l'émission de l'avis du médiateur, qui marque la fin de la médiation – a duré en moyenne six mois en 2022 avec une médiane à trois mois et demi.

En cas d'avis favorable, le médiateur s'informe de la réponse de l'épargnant, qui dispose à cet effet de 15 à 30 jours selon le cas. Sur demande, et à titre exceptionnel, le médiateur peut, au-delà de sa mission qui est légalement achevée, aider à la rédaction d'un protocole d'accord et surveiller l'exécution du versement de l'indemnisation convenue. La clôture purement administrative du dossier est alors différée d'autant.

En 2022, les délais moyens de traitement des dossiers ayant donné lieu à avis du médiateur ont été les suivants :

- **4 mois :** entre la réception du dossier du plaignant et le moment où celui-ci est complet, avec une médiane à deux mois. Ce délai inclut les temps d'attente des réponses aux demandes de la Médiation, qui nécessitent parfois des relances ou plusieurs échanges, certains intermédiaires financiers étant moins réactifs que d'autres.
- **6 mois :** entre la réception du dossier du plaignant et l'émission de l'avis du médiateur, avec une médiane à trois mois et demi, contre quatre mois et demi en 2021. Le raccourcissement de ce délai médian en 2022 par rapport à 2021 est le résultat de la forte mobilisation de l'équipe et de renforts temporaires qui ont permis de gagner en délai et de diminuer le stock de dossiers de 35 %.
- **64 jours :** entre le moment où le dossier est complet et l'émission de l'avis par le médiateur avec une médiane à 16 jours, contre, respectivement, 60 et 28 jours. Là aussi, l'effort important de l'équipe a permis de réduire le délai médian de façon significative. La Médiation de l'AMF est dès lors bien en deçà du délai imposé par la réglementation européenne, qui doit être inférieur à 90 jours.

En cas d'irrecevabilité et conformément à l'article L. 612-2 du code de la consommation, le consommateur est informé par le médiateur dans un délai de trois semaines à compter de la réception de son dossier.

En 2022, les demandes de médiation non recevables ont été signifiées au demandeur en moyenne dans un délai de 13 jours, avec une médiane à 6 jours.

LES RÉSULTATS OBTENUS EN 2022 GRÂCE À LA MÉDIATION

La proposition d'avis favorable du médiateur, lorsqu'elle est suivie par les parties concernées, peut, selon les cas, prendre deux formes :

- soit obtenir l'exécution d'une instruction (61 % des avis favorables suivis) ;
- soit obtenir la réparation du préjudice par son indemnisation (39 % des avis favorables suivis). Le montant total des indemnisations obtenues en 2022 s'est élevé à 864 519 euros, contre 555 273 euros en 2021.

Sur l'ensemble des dossiers clos en 2022, 549 recommandations favorables ont été rendues, dont 202 recommandations financières. Pour ces dernières, les gestes sont allés de 2 à 100 000 euros, avec une moyenne de 4 280 euros et une médiane à 406 euros.

Sur les dossiers Forex clos en 2022, 13 recommandations favorables ont été rendues, toutes financières. Les gestes sont allés de 200 à 22 000 euros, avec une moyenne de 7 708 euros et une médiane à 6 254 euros.

Sur les dossiers d'épargne salariale clos en 2022, 85 recommandations favorables ont été rendues, dont 29 recommandations financières.

Pour ces 29 recommandations financières, les gestes sont allés de 16 à 13 505 euros, avec une moyenne de 1 073 euros et une médiane à 100 euros.



François Denis du Péage, délégué du médiateur

2

PEA : LES RECOMMANDATIONS DU MÉDIATEUR



DÉLAIS DE TRANSFERT : DES FACTEURS DE COMPLEXITÉ TOUJOURS PROTÉIFORMES 19

1er facteur de complexité : l'incomplétude de la demande du titulaire 19

2e facteur de complexité : la composition du portefeuille du titulaire 20

3e facteur de complexité : le caractère insuffisamment automatisé et harmonisé de la gestion des PEA et les difficultés liées à l'édition du bordereau d'information fiscale 20

La question centrale, toujours non résolue à ce jour, de l'ignorance de l'étendue de la possibilité d'arbitrage durant le transfert et la nécessaire amélioration de l'information du titulaire à ce sujet 21

Sous quelles conditions est-il envisageable pour un établissement de refuser des titres éligibles au PEA/PEA-PME ? 23

Le problème résiduel des titres sans valeur par suite d'une liquidation judiciaire de l'émetteur 24

Le plan d'épargne en actions (PEA), doté d'un régime fiscal avantageux, reste prisé des investisseurs particuliers. Selon les chiffres de la Banque de France[1], on recensait 5,1 millions de PEA ouverts au 31 décembre 2021, avec un encours d'environ 101 milliards d'euros[2], soit une progression de 13,10 % par rapport à 2020.

Les règles de fonctionnement de cette « enveloppe fiscale » sont toutefois complexes et source de litiges.

Ainsi, le PEA constitue de nouveau, pour la deuxième année consécutive, le premier motif de saisine du médiateur, devant l'épargne salariale.

Pour rappel, en 2021, le PEA représentait 28 % des saisines du médiateur avec 329 dossiers clos (contre 154 en 2020). En 2022, ce chiffre est à nouveau en augmentation avec 362 dossiers relatifs à des clôtures de PEA.

Toujours en continuité avec les constatations qui avaient été dressées en 2021, les litiges sont liés, dans les deux tiers des cas, au délai de transfert, parfois préoccupant, du PEA en cas de changement d'établissement et à ses conséquences (229 dossiers clos cette année).

L'ensemble des dysfonctionnements constatés en 2021 par le médiateur, et signalés déjà dans son rapport 2021, se sont poursuivis et, dans certains cas, amplifiés. Le médiateur avait déjà émis un certain nombre de recommandations générales, qui lui étaient propres. Ces recommandations générales sont ici reprises et enrichies des observations faites tout au long de l'année 2022 et constituent, à la date où ces lignes sont écrites, les préconisations spécifiques du médiateur en matière de PEA.

Le médiateur ne peut que se réjouir de la création par le Collège de l'AMF, après la présentation par le médiateur de son rapport annuel 2021, d'un groupe de travail institutionnel en son sein, qui s'est réuni activement au dernier trimestre 2022 sous la présidence d'un de ses membres, Jacqueline Eli-Namer (voir encadré page 21). Ses conclusions et propositions, une fois validées par le Collège de l'AMF durant le premier semestre 2023, ont été soumises à une consultation générale publique jusqu'au 5 juin 2023[3].

Pour rappel, les textes législatifs et réglementaires ne prévoient pas de délai de transfert du PEA. Les causes à l'origine des délais sont multiples : elles peuvent émaner du titulaire du PEA (et notamment de la composition de son portefeuille), de l'établissement d'origine ou de l'établissement d'accueil et, parfois, se cumuler entre elles.

On distingue deux grandes catégories de difficultés à l'origine de l'accroissement des durées de transfert :

- des difficultés structurelles notamment liées à la complexité de la réglementation du PEA, qui seront développées ci-après ;
- des difficultés plus ponctuelles, liées à la vie des affaires, qui peuvent entraîner des « litiges de masse ». Ainsi, en 2021, 101 dossiers de transfert étaient en lien avec le rachat d'un établissement financier par un autre. En 2022, c'est la cessation de l'activité d'un établissement financier en France qui est à l'origine d'une centaine de dossiers.

DÉLAIS DE TRANSFERT : DES FACTEURS DE COMPLEXITÉ TOUJOURS PROTÉIFORMES

Le médiateur a de nouveau recensé, dans le cadre des dossiers traités en 2022, un certain nombre de facteurs de complexité ayant un impact direct sur les délais de transfert.

1er facteur de complexité : l'incomplétude de la demande du titulaire

Il peut s'agir, par exemple, de l'absence de certificat d'identification du nouveau PEA dans le cadre d'une demande de transfert ou de l'absence de provision sur le compte-espèces du PEA pour payer les frais de transfert et enclencher la procédure, ou encore de son inexactitude (par exemple, transfert sollicité par le client alors que c'est à l'établissement d'accueil d'enclencher la procédure, sollicitation d'une signature manuscrite pour demander le transfert, erreur d'IBAN entre compte-espèces et compte-titres).

Si le refus du professionnel de procéder au transfert dans ces hypothèses peut être justifié, le délai pour avertir le titulaire du PEA du dysfonctionnement rencontré peut, en revanche, parfois sembler difficilement compréhensible. Ainsi, le médiateur a de nouveau relevé cette année, dans plusieurs dossiers, une absence de réactivité des établissements d'origine face à une demande incomplète ou inexacte du client.

Le médiateur rappelle aussi aux titulaires de PEA qu'ils doivent impérativement provisionner les frais de transfert (150 euros minimum) et que ce n'est pas à eux d'initier la demande de transfert, mais à l'établissement d'accueil.

[1] www.banque-france.fr/statistiques/epargne-et-comptes-nationaux-financiers/statistiques-sur-plans-depargne-actions-pea-et-les-pea-pme

[2] Source : Banque de France.

[3] Le PEA intéresse également le législateur : voir la proposition de loi tendant à renforcer la protection des épargnants déposée par les sénateurs Jean-François Husson et Albéric de Montgolfier, le 25 janvier 2023, qui vise notamment à instaurer un droit à l'erreur en cas d'achat de titres inéligibles. Le texte a été adopté par le Sénat le 31 janvier 2023.

RECOMMANDATION N° 1

INSTAURER UNE OBLIGATION POUR LES TENEURS DE COMPTES DE REVENIR VERS LE TITULAIRE DU PEA EN CAS DE DEMANDE DE TRANSFERT AMBIGUË, INCOMPLÈTE OU INEXACTE

Le médiateur propose que le professionnel soit tenu de revenir vers le client dans un délai court pour l'alerter sur la difficulté identifiée et l'inviter à régulariser la situation, afin de permettre à la procédure de transfert de se poursuivre.

Dans la même logique, le médiateur propose que le professionnel soit tenu de transmettre la demande au service compétent en cas de demande adressée au mauvais interlocuteur.

Allant au-delà des bonnes pratiques, les textes pourraient prévoir une telle obligation à la charge des teneurs de comptes, comme cela existe dans les relations entre l'administration et le public depuis l'ordonnance n° 2015-1341 du 23 octobre 2015[4].

2e facteur de complexité : la composition du portefeuille du titulaire

Cela concerne la présence de titres non cotés ou retirés de la cote, de titres étrangers, de parts sociales d'établissements mutualistes, de titres devenus inéligibles et devant être retirés du PEA ou encore d'opérations sur titres (OST) ou d'ordres en cours de traitement, etc.

Pour mémoire, le transfert ne peut pas être partiel. Un blocage rencontré sur une seule ligne empêche la poursuite du transfert.

En outre, le transfert est bloqué quand un titre fait l'objet d'une OST, ce qui peut entraîner des retards importants, notamment pour les portefeuilles comportant plusieurs lignes concernées par des OST.

Le médiateur invite les titulaires de PEA à procéder à une analyse de leur portefeuille avant d'initier le transfert, afin de repérer les titres qui pourraient poser problème, éventuellement avec l'aide de l'établissement d'accueil. Si le portefeuille comporte ce type de titres, le médiateur recommande alors de les vendre ou de les placer sur un compte-titres ordinaire.

Le médiateur encourage également les titulaires de PEA à éviter autant que possible d'initier le transfert lorsqu'ils ont connaissance d'une OST à venir qui retardera nécessairement le transfert.

3e facteur de complexité : le caractère insuffisamment automatisé et harmonisé de la gestion des PEA et les difficultés liées à l'édition du bordereau d'information fiscale

En 2022, le médiateur a de nouveau relevé, dans le cadre des cas traités en médiation, des divergences de pratiques entre établissements quant à leurs exigences en matière de transfert. Ainsi, certains établissements continuent de refuser la signature électronique du client alors que d'autres l'acceptent, tandis que certains utilisent un seul IBAN pour le PEA alors que d'autres en utilisent deux distincts pour le compte-espèces et le compte-titres, ce qui peut créer des difficultés d'identification du PEA ou encore des rejets lors du transfert du solde espèces.

Le médiateur a également constaté des difficultés récurrentes liées à l'édition du bordereau d'information fiscale. Or tant que ce bordereau, retraçant l'historique du PEA et permettant à l'établissement d'accueil de vérifier l'antériorité fiscale et le respect des règles de fonctionnement du PEA, n'est pas parvenu exact et complet à l'établissement d'accueil, le PEA transféré ne peut pas être « réactivé », c'est-à-dire utilisé.

[4] Code des relations entre le public et l'administration, articles L. 114-2 et L. 114-5.

La question centrale, toujours non résolue à ce jour, de l'ignorance de l'étendue de la possibilité d'arbitrage durant le transfert et la nécessaire amélioration de l'information du titulaire à ce sujet

Le corollaire de la durée de transfert, c'est la possibilité, ou non, pour le titulaire du PEA d'arbitrer pendant la durée du transfert, en l'absence d'information claire et harmonisée des teneurs de comptes sur ce point.

La durée réelle technique du blocage du PEA semble, en effet, varier d'un établissement à l'autre (quelques jours ou tout au long de la procédure) et, au surplus, est largement ignorée du client.

L'existence d'une éventuelle perte de chance de n'avoir pas pu arbitrer, préjudice supporté par le client, peut constituer une source de responsabilité importante pour les établissements gestionnaires si le client en apporte la preuve. Malheureusement, dans la plupart des dossiers, le demandeur se contente d'affirmer, sans pouvoir démontrer ce préjudice, ou alors il sollicite une indemnisation fondée sur un pourcentage de son portefeuille en fonction de l'évolution du marché, oubliant parfois que son portefeuille est resté investi durant le transfert.

Dans son rapport annuel 2021, le médiateur avait exprimé, à titre de recommandation, que soit enfin clarifiée par les professionnels la question centrale de la possibilité d'arbitrage pendant le transfert, de sa durée et des conséquences qui s'y attachent (décalage ou interruption de la procédure de transfert). Cette recommandation s'inscrivait dans une préconisation d'ordre plus général visant à ce que l'établissement d'origine fournisse à son client une information complète lui permettant de mesurer son risque durant cette période.

UN GROUPE DE TRAVAIL SUR LE PEA AU SEIN DE L'AMF

Le Collège de l'AMF a décidé, le 13 septembre 2022, de créer un groupe de travail consacré au PEA afin de mener une réflexion sur les difficultés rencontrées par certains épargnants dans l'usage de leur plan.

Ce groupe de travail a pour mission d'identifier les dysfonctionnements les plus problématiques dans le champ de compétence de l'AMF, ce qui exclut les PEA souscrits auprès d'une compagnie d'assurances, ainsi que toute interférence avec les dispositions d'ordre fiscal. Il a également pour mission de proposer des solutions afin de remédier aux dysfonctionnements identifiés.

Présidé par Jacqueline Eli-Namer, membre du Collège de l'AMF, ce groupe de travail est constitué de représentants des différents professionnels concernés (conservateurs de titres, banques traditionnelles, banques en ligne), des épargnants, ainsi que de la Direction générale du Trésor, avec l'appui des services de l'AMF.

Marielle Cohen-Branche, médiateur de l'AMF, dont les constatations dans le cadre de son rapport annuel 2021 ont conduit à la mise en place de ce groupe de travail, en a été l'invitée permanente.

Le groupe de travail a tenu sa première réunion courant septembre 2022. Son rapport, une fois présenté au Collège de l'AMF, a été publié et mis en ligne sur le site internet de l'AMF.

RECOMMANDATION N° 2

POURSUIVRE L'HARMONISATION DES PRATIQUES DES TENEURS DE COMPTES EN MATIÈRE DE PEA

Le médiateur continue à préconiser une meilleure harmonisation des pratiques des teneurs de comptes, aussi bien s'agissant des exigences des établissements en matière de transfert que des modalités d'édition des bordereaux d'information fiscale.

Le médiateur encourage également le développement de l'automatisation de la gestion des PEA, qui est encore largement manuelle.

RECOMMANDATION N° 3

CLARIFIER LA POSSIBILITÉ D'ARBITRAGE PENDANT LE TRANSFERT

Plutôt que de définir une durée maximale de transfert du PEA dans les textes, alors que les causes pouvant rallonger la durée du transfert sont protéiformes et parfois justifiées, le médiateur, dans le prolongement des recommandations émises à l'occasion de son rapport annuel 2021, sollicite que soient confirmées par les teneurs de comptes la possibilité de procéder à des arbitrages pendant le transfert ainsi que la durée effective du blocage du PEA, qui devrait être la plus brève possible (quelques jours).

Ainsi, le médiateur préconise que l'accès au PEA soit maintenu jusqu'au dénouement du transfert, qui a lieu au moment de l'édition du bordereau d'information fiscale, ce qui permettrait au titulaire du PEA de continuer à saisir les opportunités de marché pendant la majeure partie de la procédure de transfert du PEA.

Cette solution permettrait ainsi de circonscrire drastiquement l'éventuel préjudice de jouissance subi par les demandeurs qui reprochent au teneur de compte de ne pas avoir pu effectuer d'opérations pendant le transfert.

RECOMMANDATION N° 4

AMÉLIORER L'INFORMATION DES TITULAIRES DU PEA LORS DES DIFFÉRENTES PHASES DU TRANSFERT

Le médiateur préconise que le titulaire du PEA soit informé de manière transparente et claire lors des différentes phases du transfert.

Lors de l'enclenchement de la procédure de transfert, le client devrait être informé, au moyen d'un support d'information dont la rédaction pourrait être harmonisée entre les teneurs de comptes :

- de ses droits en matière d'arbitrage, mais aussi des conséquences (décalage ou suspension du transfert) afin qu'il puisse mesurer son risque s'il effectue des opérations. Ainsi, si le client continue à passer des ordres, il contribue au fait que le transfert soit différé, situation que le médiateur a rencontrée dans plusieurs dossiers en 2022 ;
- du moment où se déclenchera le blocage du PEA pour permettre l'édition du bordereau d'information fiscale ;
- des délais pouvant être provoqués par certains facteurs de complexité, notamment en lien avec la composition du portefeuille (détention de certains titres, ordres en cours, OST, etc.).

Au moment du blocage de l'accès au PEA, le client devrait être informé qu'il n'y a plus accès et qu'il ne peut plus passer d'ordres.

Si une difficulté intervient lors de l'édition du bordereau d'information fiscale ou si l'établissement d'accueil à qui le bordereau a été transmis constate une erreur l'empêchant d'« activer » le PEA transféré – situation fréquemment rencontrée dans les dossiers en 2022 –, le médiateur recommande que le client en soit informé au plus tôt afin de rechercher des solutions au cas par cas.

Au moment de la finalisation de la procédure de transfert, le client devrait être informé du rétablissement de l'accès au PEA et donc de la possibilité d'arbitrage au sein de l'établissement d'accueil.

Sous quelles conditions est-il envisageable pour un établissement de refuser des titres éligibles au PEA/PEA-PME ?

Le titulaire du PEA est responsable de l'éligibilité des titres inscrits dans le plan et doit vérifier auprès de l'émetteur l'éligibilité du titre en cas de doute. Mais qu'en est-il de la possibilité pour les établissements d'exclure de leur offre commerciale certains titres (ou certaines catégories de titres) pourtant éligibles au PEA ou au PEA-PME ?

En 2022, le médiateur a constaté que des établissements, en s'appuyant sur les principes de gouvernance produit et de « marché cible » (voir page 28, point Ordre de bourse et gouvernance produit), en venaient purement et simplement à exclure de leur offre certaines catégories de titres éligibles. Pour certains, ce sont les titres non cotés dont la gestion est jugée trop lourde et peu rentable, notamment depuis le plafonnement des frais issu de la loi Pacte ; pour d'autres, ce sont les FCPR, les FIA, etc.

Certes, la liste des titres éligibles au PEA[5] n'est pas d'ordre public.

Néanmoins, si le principe de liberté contractuelle permet d'envisager de telles exclusions, ce n'est, pour le médiateur, qu'à la condition que l'information des épargnants soit claire, précise et surtout accessible sur ce point.

Tel n'est pas le cas d'une stipulation trop vague, noyée dans les conditions générales qui constituent un contrat d'adhésion conclu avec un consommateur. Une telle stipulation est susceptible de constituer un déséquilibre significatif pour les épargnants, puisqu'elle restreint considérablement leurs droits. Le médiateur s'interroge même, dans ces conditions, sur le caractère éventuellement abusif de stipulations présentes dans les conditions générales de certains établissements.

Ainsi, dans plusieurs dossiers traités en 2022 par le médiateur, les conditions générales étaient imprécises s'agissant de la politique de gouvernance produit de l'établissement et des exclusions en découlant. La catégorie de titres refusés au sein du PEA-PME (en l'occurrence les FCPR) n'était même pas nommément mentionnée dans les conditions générales, ne permettant pas aux clients d'être informés de cette exclusion. Or les clients en question avaient ouvert un PEA-PME avec l'unique objectif d'accueillir les parts du FCPR litigieux.

RECOMMANDATION N° 5

INFORMER DE MANIÈRE COMPLÈTE, CLAIRE ET ACCESSIBLE LES ÉPARGNANTS EN CAS DE REFUS DE TITRES ÉLIGIBLES AU PEA

Le médiateur préconise que les clients, actuels ou potentiels, soient alertés de manière claire et accessible du fait que l'établissement a exclu certains titres ou catégories de titres éligibles au PEA de son offre commerciale.

Cette alerte pourrait figurer sur le site internet de l'établissement, où les catégories de titres refusés pourraient être listées, ou être notifiée en caractères gras dans un encadré au sein des conditions générales et dans un document d'information spécifique remis au client au moment de l'ouverture du PEA.

Le médiateur préconise également qu'une nouvelle alerte soit adressée aux titulaires de PEA en cas d'évolution de la politique commerciale amenant à exclure des titres éligibles.

Le médiateur invite également les clients, notamment dans le cadre d'un transfert de PEA, à vérifier si l'établissement n'exclut pas de son offre commerciale certains titres que les clients détiennent en portefeuille.



Mathilde Casa, juriste de la Médiation

[5] Article L. 221-31 du code monétaire et financier. En outre, l'article 322-5 du règlement général de l'AMF prévoit que « *préalablement à la fourniture du service de tenue de compte-conservation, le teneur de compte-conservateur conclut une convention avec chaque titulaire de compte-titres [comportant] 2° la nature des services fournis ainsi que les catégories de titres financiers sur lesquelles portent les services* ».

RECOMMANDATION N° 6

EXONÉRER DE DROITS DE GARDE LES TITRES SANS VALEUR

Le médiateur préconise une exonération complète des droits de garde pour la conservation de titres sans valeur dont l'émetteur se trouve en liquidation judiciaire, figurant sur les comptes-titres ordinaires.

À ce titre, le médiateur constate que plusieurs établissements ont déjà adopté cette bonne pratique.

Bien que ces frais soient prévus contractuellement, le médiateur estime que se pose la question d'une contrepartie illusoire ou dérisoire au sens de l'article 1169 du code civil, pouvant conduire à la nullité de la stipulation.

Le problème résiduel des titres sans valeur par suite d'une liquidation judiciaire de l'émetteur

À la suite d'une avancée préconisée par le médiateur, le titre d'un émetteur en liquidation judiciaire, devenu inéligible au PEA et sans valeur, peut être retiré du PEA sans préjudice pour le titulaire dès le jugement d'ouverture de la procédure collective[6]. Ce retrait n'entraîne ni la clôture du plan ni l'arrêt de la possibilité de faire de nouveaux versements, quelle que soit l'ancienneté du PEA.

Le titre est alors inscrit dans un compte-titres ordinaire jusqu'au jugement de clôture de la liquidation judiciaire pour insuffisance d'actif, qui peut intervenir des années plus tard. Cette situation soulève une nouvelle difficulté liée aux droits de garde facturés pendant plusieurs années, parfois plus d'une dizaine d'années, par les teneurs de comptes, auxquels peuvent s'ajouter des frais de tenue de compte alors même que le compte-titres ne comporte que cette unique ligne de titres sans valeur, et est donc inactif.

C'est la situation rencontrée par un épargnant dans un dossier récemment traité, dont le compte-titres comportait une seule ligne de titres d'une société en liquidation judiciaire, devenus sans valeur, et qui contestait les droits de garde et les frais de tenue de compte qui lui avaient été facturés pendant plus de dix ans, ce qui a conduit l'établissement à consentir à un geste commercial en sa faveur.

RECOMMANDATION N° 7

CONSACRER UN DROIT À L'ERREUR EN MATIÈRE DE PEA

En l'état du droit positif, dès lors que, par erreur du professionnel, les fonds pour acquérir des titres n'émanent pas du compte-espèces dédié, la rectification de l'erreur et la réintégration des titres dans le PEA, même dans un délai très bref, est impossible. Le calcul du préjudice indemnisable est alors particulièrement complexe.

Le titulaire peut également commettre des erreurs de bonne foi qui vont entraîner la clôture de son PEA pour irrégularité fiscale, la réglementation étant particulièrement pointilleuse (par exemple, absence de versement sur le compte-espèces du produit de la vente de titres non cotés au-delà du délai de deux mois).

Il serait hautement souhaitable qu'à l'avenir les textes puissent prévoir un droit à l'erreur permettant la régularisation de l'opération en cas d'erreur de bonne foi du professionnel ou du titulaire, évitant ainsi la clôture du PEA – produit que les pouvoirs publics souhaitent pourtant promouvoir – à l'instar de ce qui a été mis en place dans les relations entre le public et l'administration[7] ou encore de ce qui est prévu en matière d'épargne salariale depuis la loi Pacte[8].

Cette possibilité de régularisation serait encadrée dans un délai bref pour des motifs de sécurité juridique et afin d'éviter toute forme d'abus.

[6] Article L. 221-32-IV du code monétaire et financier.

[7] La loi pour un État au service d'une société de confiance (Essoc) du 11 août 2018 a mis en place un droit à la régularisation en cas d'erreur par une personne ayant méconnu pour la première fois une règle applicable à sa situation ou ayant commis une erreur matérielle lors du renseignement de sa situation (article L. 123-1 du code des relations entre le public et l'administration).

[8] Ordonnance du 24 juillet 2019 complétant la loi Pacte permettant au salarié d'exprimer son véritable choix dans le mois de la notification ou de sa connaissance du placement par défaut intervenu sur son PER collectif.

Option*	Avantages	Inconvénients
Conservation des titres en portefeuille	Pour un compte-titres ordinaire ; possibilité d'imputer de manière anticipée la moins-value en application de l'article 150-O D, 12 al. 2 du CGI et sous réserve de se conformer à la procédure prévue à l'article 74-0 G du même code. Spécificité pour le PEA ; ▪ pas d'imputation anticipée. La plus ou moins-value s'apprécie de manière globale lors de la clôture du plan et correspond à la différence entre ; ▪ la valeur liquidative du plan à la date de la clôture du plan ; ▪ et le montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture, compte non tenu de ceux afférents aux précédents retraits ou rachats n'ayant pas entraîné la clôture du plan.	Ligne susceptible d'être soumise au prélèvement de droits de garde jusqu'à clôture de la liquidation judiciaire – sauf à ce que le teneur de compte conservateur (TCC) n'en exonère les clients, dans le cas d'une bonne pratique qui tend à se généraliser. Il arrive que la ligne ne soit pas valorisée à zéro mais conserve, bien des années après, la dernière valorisation avant la radiation de cotation. Si le TCC prélève tout de même des frais, le médiateur de l'AMF considère que l'établissement prend le risque de se voir contester le prélèvement au motif que la contrepartie existe mais qu'elle est illusoire ou dérisoire, les titres étant sans valeur (article 1169 du code). Spécificité pour le PEA ; ▪ La présence de titres, même valorisés à zéro, empêche la clôture du PEA, tant qu'ils n'en sont pas retirés.
Désistement (ou abandon volontaire des titres par le client)	Permet de supprimer la ligne du portefeuille et présente donc un intérêt, notamment lorsque la clôture du compte est précisément empêchée par la présence de titres dont l'émetteur est en liquidation judiciaire.	Le désistement vaut renonciation définitive à tout droit de créance éventuelle, présente ou future, relative aux titres abandonnés, y compris l'attribution d'un boni de liquidation et la possibilité éventuelle d'une imputation de moins-value. Ce désistement est à déconseiller fortement si l'imputation anticipée de la moins-value est préalablement intervenue.
Cession pour 1 euro symbolique au teneur de comptes	Solution négociée par le médiateur à l'occasion d'un dossier. Permet de supprimer la ligne du portefeuille et présente donc un intérêt, notamment lorsque la clôture du compte est précisément empêchée par la présence de titres en liquidation judiciaire. Évite d'avoir à créer un compte-titres à ce seul effet et de se voir, le cas échéant, prélever des droits de garde. Ne prive pas le client de la faculté d'imputer sa moins-value, s'il ne l'a pas déjà imputée de façon anticipée.	Pas d'inconvénient, cependant la solution n'est pas acceptée par tous les établissements, elle est examinée au cas par cas.
Conversion des titres au nominatif pur	L'option de la conversion au nominatif pur entraîne *de facto* la sortie des titres de sociétés en liquidation du portefeuille du client évitant ainsi à celui-ci de supporter des droits de garde tout en sauvegardant ses intérêts dans la perspective d'une éventuelle indemnisation. Spécificité pour le PEA ; ▪ En application de la loi Pacte (cf. article L. 221-32 IV du code monétaire et financier), la sortie des titres de sociétés en liquidation des PEA est permise, sans frais, sans entraîner l'impossibilité d'effectuer de nouveaux versements ou la clôture du plan. Cette disposition permet au TCC de convertir ensuite les titres au nominatif pur, si les conventions de comptes d'instruments financiers le permettent.	Procédure subordonnée à la réception par le teneur de comptes d'une « *Securities info* » de la part d'Euroclear France pour les informer de cette opération spécifique.

*Certaines des options peuvent être plus complexes à mettre en œuvre s'agissant de valeurs étrangères

ORDRES DE BOURSE ET OPÉRATIONS SUR TITRES (OST) 3



LES LITIGES RELATIFS AUX ORDRES DE BOURSE 27

Ordres de bourse : des fondamentaux encore ignorés par les investisseurs 27

Ordres de bourse et gouvernance produit : l'émergence de nouvelles pratiques radicales 28

Ordres de bourse sur titres étrangers : de nouvelles problématiques complexes 30

Exécution d'ordres et teneurs de comptes : quelle information est mise à disposition en cas de réservation ? 31

Le rappel anticipé d'un certificat : pour une amélioration de la chaîne d'information 32

LES LITIGES RÉCURRENTS RELATIFS AUX OPÉRATIONS SUR TITRES 33

Les droits préférentiels de souscription (DPS) 33

Les opérations sur titres étrangers 34

LES LITIGES RELATIFS AUX ORDRES DE BOURSE

Sur la thématique des ordres de bourse, de façon tout à fait paradoxale, le médiateur constate que si les principes les plus fondamentaux font encore l'objet de nombreux litiges, de nouvelles difficultés, beaucoup plus sophistiquées et souvent liées aux souscriptions de titres étrangers, font désormais leur apparition.

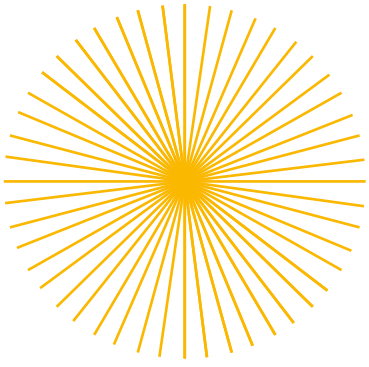
Ordres de bourse : des fondamentaux encore ignorés par les investisseurs

Les épargnants doivent être particulièrement attentifs au type d'ordre choisi (ordre au marché, ordre à cours limité et ordre à seuil ou plage de déclenchement). Il est en effet fondamental que les investisseurs s'assurent régulièrement qu'ils comprennent bien les spécificités des ordres qu'ils choisissent, notamment en présence d'ordres prioritaires et sans maîtrise du prix (voir Journal de bord du médiateur, avril 2022).

Dans de nombreux dossiers, le médiateur constate que les investisseurs n'ont pas une compréhension claire des spécificités des différents types d'ordres de bourse, notamment ceux sans limite de prix, qui peuvent ainsi réserver de mauvaises surprises à ceux qui en font usage.

Dans un autre dossier, le médiateur a eu l'occasion d'attirer l'attention sur le fait que l'acheteur et le vendeur d'instruments financiers sont, dès l'exécution de l'ordre, définitivement engagés, le premier à payer, le second à livrer. Aussi, dès lors qu'un ordre est exécuté, il appartient à chaque contrepartie de remplir ses obligations. Dans le dossier évoqué précédemment (voir encadré ci-contre), l'investisseur ne pouvait donc aucunement se soustraire au paiement des titres achetés, et ce, malgré le solde débiteur produit par cette opération sur son compte.

En outre, dans cet exemple, l'ordre a été reçu par le teneur de compte, assurant une prestation de réception-transmission d'ordres, qui a procédé au contrôle systématique de la provision via sa centrale de couverture, en se fondant sur le dernier cours connu. C'est donc bien au stade où l'ordre est donné – et non à celui où il est exécuté – que la provision est vérifiée en fonction du dernier cours connu, comme l'a rappelé le médiateur au demandeur.



LES DIFFÉRENTS TYPES D'ORDRES ET LEURS CARACTÉRISTIQUES

L'ordre à cours limité permet d'acheter à un prix maximal ou de vendre à un prix minimal, à la condition, bien sûr, que la limite de prix soit atteinte.

Parallèlement, l'ordre à seuil de déclenchement permet d'abord, et avant tout, de se protéger contre un éventuel retournement de marché, en limitant les pertes ou en s'assurant d'un gain minimal, mais il ne permet pas d'en maîtriser le prix.

ATTENTION AUX ORDRES « AU MARCHÉ » DÉCLENCHÉS À L'OUVERTURE DES MARCHÉS

Le médiateur a eu l'occasion d'instruire un dossier assez particulier où un investisseur avait souhaité participer à l'introduction en bourse d'une société en achetant des actions « au marché » à 8 h 33 – soit avant l'ouverture des marchés – le jour même de l'introduction de la société. Or cette introduction de la société sur Euronext a rendu la valeur particulièrement volatile lors de son premier jour de cotation. Ainsi, au moment où a été exécuté l'ordre litigieux, à l'ouverture des marchés à 9 heures, l'action présentait un cours unitaire plus de deux fois supérieur à la valorisation estimée par le client, qui ne pouvait être fondée dans une telle situation que sur le prix de l'offre à prix ferme, comme le médiateur l'a rappelé au client, et non pas sur le dernier cours connu, inexistant dans ce cas précis. Dans ce contexte, l'ordre a été exécuté pour un montant brut bien supérieur à celui qui était anticipé par le client, ce qui a rendu son compte-espèces débiteur.

Ordres de bourse et gouvernance produit : l'émergence de nouvelles pratiques radicales

Dans le cadre de la gouvernance « produit », c'est-à-dire la détermination d'un marché cible de clients pour assurer leur meilleure protection au titre de la directive MIF 2, l'analyse des dossiers rencontrés en médiation au cours de l'année 2022 met en lumière le fait que certains établissements financiers, plutôt que de pratiquer une alerte motivée à leurs clients, vont, dans certaines situations, tout simplement bloquer l'acquisition de titres par leurs clients.

De telles pratiques extrêmes peuvent, certes, être possibles dans certains cas, mais sans explication ou accompagnement adapté, ces positions vont finalement créer des incompréhensions et des contentieux.

Cette tendance a notamment pu être relevée dans l'application de la directive 2014/65/UE dite MIF 2, qui met à la charge des établissements produisant et distribuant des instruments financiers des obligations de détermination d'un « marché cible » pour les clients finaux, dans le but de s'assurer que les instruments financiers ne soient proposés ou recommandés que lorsque c'est dans l'intérêt du client (directive 2014/65/UE, articles 16-3 et 24-2). Ces obligations ont été précisées dans le règlement général de l'AMF.

L'article 313-22 du règlement général de l'AMF prévoit notamment que « *le distributeur réexamine régulièrement les instruments financiers qu'il distribue et les services qu'il fournit, en tenant compte de tout événement susceptible d'avoir une incidence significative sur les risques potentiels pour le marché cible défini* ».

Dans ce contexte, dans le cas où un événement sur la vie d'un titre affecterait le marché cible, certains établissements préférerons adopter une approche radicale en mettant en place un blocage pur et simple sur l'achat du titre, plutôt qu'un avertissement ou une alerte, même si la vente se fait sans conseil.

Le médiateur rappelle que ces choix, liés au dispositif de la gouvernance produit, reviennent au teneur de compte, conformément à l'article 313-19 du règlement général de l'AMF, qui prévoit que : « *Le distributeur met en place un dispositif adéquat de gouvernance des instruments financiers, afin de s'assurer que l'instrument financier et le service qu'il entend offrir ou recommander est compatible avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs, y compris les éventuels objectifs en matière de durabilité, du marché cible défini et que la stratégie de distribution prévue est compatible avec ce marché cible.* »

Il revient donc aux prestataires de services d'investissement de définir et de mettre un œuvre un dispositif de gouvernance des produits et, par conséquent, de décider dans quels cas un avertissement ou un blocage est opportun concernant les ventes hors marché cible.

En tout état de cause, en cas de blocage par le teneur de compte, il conviendra d'accompagner cette mesure de motivation et d'explication suffisantes à destination des investisseurs concernés.



Virginie Lavolé, juriste de la Médiation

JUSQU'OÙ PEUT ALLER LA PROTECTION DES INVESTISSEURS LORSQUE, PAR EXEMPLE, EURONEXT PLACE UN TITRE COTÉ DANS LE COMPARTIMENT DES SANCTIONS (F6-PENALTY BOX)

Les faits : dans un dossier soumis au médiateur, un investisseur non professionnel, s'est vu, en date du 12 juillet 2022, dans l'impossibilité soudaine de passer des ordres d'achat sur un titre donné. À chaque tentative pour passer son ordre d'achat (de 70 000 actions au prix de 0,012 euro par action, soit pour 840 euros au total) sur le titre en question, le client se trouvait bloqué par les systèmes du teneur de compte.

Le service clients, interrogé par l'investisseur lui-même, a indiqué à ce dernier que l'émetteur de cette valeur, qui ne répondait plus à ses obligations d'information et de communication, avait été placé par Euronext dans le compartiment des sanctions (F6-Penalty Box). Il a ainsi été précisé au client qu'à la suite de cette décision, l'intermédiaire financier, en tant que teneur de compte, avait pris l'initiative d'interdire tout nouvel achat sur le titre litigieux (tout en autorisant encore les ventes sur ce titre).

Analyse de l'établissement : de son côté, l'établissement a expliqué au médiateur sa décision de blocage par le fait que le client particulier ne se trouvait plus dans le marché cible de l'action litigieuse. À la suite du passage du titre dans le compartiment des sanctions d'Euronext, le marché cible a, en effet, été restreint par le teneur de compte.

Analyse du médiateur : dans ce dossier, le médiateur a eu l'occasion de rappeler la règle selon laquelle l'entreprise de marché Euronext peut, selon la nature et la gravité du manquement, affecter les titres de l'émetteur à un segment particulier du marché Euronext Growth concerné (comme en l'espèce le compartiment des sanctions), en application de l'annexe V des règles d'Euronext Growth.

Euronext peut donc décider d'inscrire un titre dans le compartiment des sanctions dès lors que l'émetteur enfreint les règles de marché auxquelles il est soumis.

En réalité, aucune autre sanction n'est prononcée par Euronext que celle consistant à placer le titre dans ce compartiment. Ce placement n'est parfois que provisoire et peut être levé au moment où, précisément, l'émetteur va se conformer aux règles de marché : en publiant ses comptes, par exemple.

En l'espèce, au moment de la saisine de la Médiation par le client, l'émetteur était toujours en infraction.

Dans ces circonstances, le médiateur en a finalement conclu que la restriction du marché cible positif du produit, lors du passage de l'instrument dans le compartiment des sanctions d'Euronext par le teneur de compte, apparaît être en ligne avec les obligations pesant sur les prestataires de services d'investissement, au titre de la gouvernance produit et conformément aux règles qui s'appliquent en la matière.

Cependant, le médiateur a vivement regretté qu'une telle mesure n'ait pas été assortie d'une alerte ou d'une explication plus complète au client. Le médiateur a ainsi pu préciser dans ce dossier qu'il aurait été préférable que le client fût informé personnellement de la restriction mise en place et soit également informé de la levée ultérieure de la restriction qui s'est révélée provisoire.

Ordres de bourse sur titres étrangers : de nouvelles problématiques complexes

Les « *microcaps* »

Sur la thématique des ordres de bourse, le médiateur rencontre des problématiques de plus en complexes et sophistiquées. Cette tendance met en exergue de nouvelles difficultés liées à des ordres dont le dénouement doit se faire sur les marchés étrangers, et plus particulièrement américains.

Dans ce contexte, le médiateur observe l'émergence de différends relatifs aux *microcaps*. Ce terme désigne des sociétés ayant des capitalisations faibles ou dites micro, c'est-à-dire dont la capitalisation boursière est inférieure à 250 ou 300 millions de dollars. Les actions *microcaps* ont tendance à être à bas prix et se négocient en faibles volumes sur le marché de gré à gré (*over the counter* [OTC]), plutôt que sur une bourse nationale des valeurs mobilières, telle que la Bourse de New York ou le Nasdaq.

Pour ces sociétés, dont les titres se négocient sur le marché de gré à gré, la pertinence et l'exactitude des informations accessibles au public sont complexes à vérifier, et les risques de fraude et d'abus de marché sur ces valeurs sont élevés.

Sur le marché américain, en effet, les *microcaps* ne déposent pas de rapports financiers auprès de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), il est donc difficile pour les investisseurs d'obtenir des informations sur la gestion, les produits, les services et les finances de l'entreprise. Lorsque les informations accessibles au public sont rares, les fraudeurs peuvent plus facilement diffuser de fausses informations sur les sociétés, produisant pour eux-mêmes des bénéfices et des pertes pour d'autres investisseurs.

Ainsi, compte tenu des risques associés à ces valeurs à faible capitalisation, le régulateur américain encourage fortement les institutions financières américaines à suspendre la négociation et la conservation sur ces valeurs. Dans ce contexte, les opérations sur les *microcaps* font l'objet d'un suivi renforcé de la part des autorités américaines et, bien souvent, les sous-dépositaires américains refusent de traiter ces titres afin de se conformer aux exigences locales. Par conséquent, de plus en plus souvent, les sous-conservateurs américains – dont dépendent les établissements financiers français pour les opérations dénouées sur les marchés américains – n'acceptent plus de nouvelles entrées en portefeuille sur ces titres. Les établissements financiers sont alors sans moyen pour permettre les négociations (achat ou vente) sur ces valeurs. Ainsi, fréquemment, lorsqu'une transaction est identifiée sur une valeur *microcap* et que le règlement-livraison se fait avec un dénouement sur le marché américain, la transaction est rejetée.



Eva Lasla-Bortolussi, juriste de la Médiation

DES SOLUTIONS COMPLEXES AU CAS PAR CAS

À la lumière des dossiers relatifs aux *microcaps* qui ont été traités en médiation, il apparaît possible, lorsqu'un investisseur détient de telles valeurs en portefeuille et que le sous-dépositaire local refuse de traiter l'ordre, de transférer les titres litigieux vers un autre établissement, dont le dépositaire local n'a pas suspendu la négociation sur cette valeur. Dans ce cas, il existe toutefois un risque que le sous-conservateur initial refuse le transfert vers le nouvel établissement.

Une solution, qui a pu être mise en lumière dans un dossier, est de tenter de dénouer l'ordre sur un autre marché – non américain – et dans une autre devise que le dollar US.

Dans un autre litige relatif à un ordre de vente sur des titres *microcaps,* dont le sous-dépositaire refusait le traitement, une issue a pu être trouvée – et les titres être vendus –, après que l'émetteur n'a plus été considéré comme une microcapitalisation, dès lors que la capitalisation de la société a fortement augmenté.

Exécution d'ordres et teneurs de comptes : quelle information est mise à disposition en cas de réservation ?

L'information d'une réservation de cotation en cours

Le médiateur a eu l'occasion de se prononcer dans une situation peu commune. Un investisseur détenteur d'actions Solutions 30, titre suspendu sur une longue période, avait clairement identifié les restrictions qui affectaient le titre : un bandeau d'information était positionné sur la fiche produit et il était impossible aux investisseurs de saisir des ordres sur ce titre.

À la suite de l'annonce officielle de reprise de cotation, le *fixing* d'ouverture de la première séance a été marqué par une très forte volatilité : la valeur accusait une chute de 70 %. Une période dite de simple « réservation » a alors été déclenchée immédiatement par Euronext Paris pour environ une heure. Or aucune information relative à cette réservation n'a prévenu l'investisseur, de telle sorte que son ordre a été envoyé au marché après la suspension mais pendant la période de réservation et l'exécution de l'ordre est intervenue à la reprise de cotation. Parce que l'ordre saisi était « au marché », c'est-à-dire sans maîtrise du prix, celui-ci avait été exécuté à un cours plus de deux fois inférieur au dernier cours connu. L'investisseur reprochait à son intermédiaire de ne pas lui avoir communiqué l'information relative à la réservation du titre.

Toutefois, en l'état actuel du droit, une telle information ne constitue pas une obligation à la charge du professionnel, cela s'explique sans doute par la brièveté d'une réservation, parfois quelques minutes, et en ce que la purge du carnet d'ordres n'est pas systématique. En l'espèce, le médiateur était donc sans moyen pour revenir vers le professionnel.

C'est pourquoi, dans des situations analogues, il appartient aux clients donneurs d'ordres d'être très vigilants et d'aller chercher cette information. Euronext fait état des périodes de réservation en cours par la mention « *Halted* » sur la fiche valeur des titres et affiche les seuils de réservation, ce qui permet d'observer en temps réel l'imminence du possible déclenchement de ce coupe-circuit.

ZOOM SUR LA RÉSERVATION ET LA SUSPENSION

La réservation de cotation résulte de l'impossibilité momentanée d'ajuster l'offre et la demande à l'intérieur de zones de cours autorisées. La négociation des titres est alors mise en attente.

Le médiateur est régulièrement saisi de litiges relatifs à des ordres placés pendant une période de réservation. Bien que les griefs des demandeurs ne soient pas les mêmes, il ressort de manière quasiment systématiquement que les investisseurs n'étaient pas informés de ce qu'une réservation était en cours et affectait *de facto* le déroulement de la séance de négociation.

L'importance de comprendre la réservation

Les différends qui trouvent leur origine dans une période de réservation ont tous pour dénominateur commun une ignorance par l'investisseur de la situation.

Coupe-circuit destiné à contenir la volatilité

Les investisseurs sont confrontés à des réservations dans des périodes de volatilité marquée, ce qui peut être lourd de conséquences si leurs ordres ont été placés sans maîtrise du cours d'exécution. L'entreprise de marché (Euronext Paris) réserve temporairement la cotation d'une valeur dès lors qu'un ordre d'achat ou de vente provoquerait, s'il était exécuté, des négociations à un (ou des) cours situé(s) en dehors de ces limites qualifiées de « seuil de réservation ». Le seuil de réservation est établi en appliquant un pourcentage de fluctuation maximale à un cours dit cours de référence.

Des ordres valablement enregistrés

En période de réservation, les ordres saisis par les investisseurs continuent à être valablement enregistrés, modifiés ou annulés. Ils seront ensuite exécutés si la reprise de la cotation a lieu le même jour, selon le carnet d'ordres. Un *fixing* est organisé systématiquement avant la reprise de la négociation en continu. Pour autant, aucune information spécifique n'est prévue pour alerter l'investisseur de cette situation.

→ Pour aller plus loin sur la réservation de cotation :
Journal de bord du médiateur, avril 2022

Journal de bord du médiateur, juillet 2021

NE PAS CONFONDRE « RÉSERVATION » ET « SUSPENSION »

La suspension de cotation peut résulter d'une décision soit d'Euronext, soit de la société cotée, soit encore de l'AMF et fait l'objet d'un avis d'Euronext indiquant les raisons (dépôt d'un projet d'offre, attente d'un communiqué, etc.) ainsi que la date et les conditions de reprise des cotations. À défaut, l'avis précise que la valeur reste suspendue jusqu'à nouvel avis.

Un amalgame est malheureusement souvent fait, ne serait-ce que dans la terminologie utilisée pour décrire une situation d'interruption des négociations, entre une période de « réservation » et une période de « suspension » de cotation. La réservation est une période en principe beaucoup plus courte de coupe-circuit initiée seulement par Euronext, dès lors que l'entreprise de marché se trouve dans l'impossibilité momentanée d'ajuster l'offre à la demande. Et sur Euronext, si l'ordre ne peut pas être exécuté, il peut néanmoins être transmis au marché…

De l'importance d'une mention claire de l'annonce de la réservation

Le médiateur recommande d'améliorer l'information effectivement accessible aux investisseurs au moment de la passation de leurs ordres, notamment en généralisant la bonne pratique observée chez certains professionnels, qui consiste à faire mention de la réservation sur la fiche valeur du produit référencé par l'intermédiaire afin, dans toute la mesure du possible, d'informer l'investisseur au moment même de sa saisie. Le terme retenu serait alors capital pour éviter d'induire le marché en erreur et pour distinguer clairement réservation et suspension.

Le rappel anticipé d'un certificat : pour une amélioration de la chaîne d'information

Depuis de nombreuses années, le médiateur est saisi par des porteurs surpris et désabusés de ne pas avoir été informés du rappel anticipé des certificats qu'ils détiennent. Ce rappel intervient généralement 30 jours avant la date de maturité anticipée du produit qui correspond également à sa dernière séance de négociation, laquelle sera suivie de la radiation anticipée et du remboursement ou règlement anticipé des porteurs par l'émetteur à hauteur de la valeur résiduelle du titre.

État des lieux

- Un canal d'information désuet

Lorsqu'un émetteur décide de rappeler un certificat, conformément à ce que prévoit la documentation du produit, les porteurs en sont seulement informés par la publication, généralement 30 jours avant l'échéance, d'un avis au Journal officiel. La seule vertu de cette initiative se réduit au constat qu'elle a le mérite d'exister – elle exonère l'émetteur de tout manquement d'information – et à la conviction que l'on retire : le canal d'information utilisé est aussi obsolète qu'inefficace.

- L'absence d'information des teneurs de comptes

Comme le médiateur le soulignait déjà dans son rapport annuel 2019, chaque vague de rappels anticipés de certificats entraîne un nombre non négligeable de litiges où les porteurs se plaignent de ne pas avoir été informés du rappel anticipé, ni par l'émetteur ni par leur teneur de compte-conservateur.

En l'état actuel du droit, les émetteurs ne sont donc pas formellement tenus d'informer le dépositaire central au stade du rappel anticipé, car il ne s'agit pas d'une opération sur titre. Pourtant, si ce dernier recevait l'information avant, il pourrait alors la diffuser auprès de tous les établissements teneurs de comptes-conservateurs, à charge pour eux de la relayer auprès des porteurs.

Aujourd'hui, les teneurs de comptes-conservateurs ne transmettent pas l'information aux porteurs dans les 30 jours précédant le rappel, car ils n'en sont pas eux-mêmes destinataires.

En application de l'article 322-12-II.-2. du règlement général de l'AMF, le teneur de compte-conservateur est tenu de transmettre à ses clients « *les informations relatives aux autres opérations sur titres financiers qui entraînent une modification sur les avoirs inscrits sur le compte du client, qu'il reçoit individuellement des émetteurs de titres financiers* ».

Des conséquences préjudiciables pour les investisseurs

- Les incidences fiscales du rappel anticipé

Les dossiers de médiation soumis témoignent des conséquences préjudiciables du mécanisme d'information actuel : la radiation anticipée des certificats peut causer un préjudice fiscal si les porteurs ne cèdent pas leurs titres avant la date de maturité, car la perte enregistrée postérieurement à la radiation ne peut plus être imputée sur les éventuelles plus-values de même nature. En cas de cession avant la radiation anticipée, la fiscalité des plus-values ou des moins-values de cession de valeurs mobilière s'applique, en effet, (en particulier l'imputation des pertes sur les plus-values de même nature). En revanche, en cas de remboursement, la perte enregistrée n'est pas déductible, car elle n'est pas considérée comme une moins-value de cession, mais comme une perte en capital.

Dans la pratique, bien souvent, l'émetteur du certificat qui sera rappelé pendant un délai d'un mois de préavis ne se positionne plus qu'en acheteur d'où l'expression « *bid only* ». Il n'est alors plus possible de souscrire au produit directement auprès de l'émetteur, mais seulement de céder les titres à l'émetteur à un prix qui peut avoisiner des centimes d'euro, mais qui permet la compensation avec des plus-values. Toutefois, l'émetteur, s'agissant d'un instrument financier coté, ne connaît pas les titulaires de ces produits et, en l'état actuel du droit, seuls les investisseurs qui consultent la fiche produit sur le site de l'émetteur peuvent l'apprendre. Le médiateur doit expliquer, dans des dossiers où des investisseurs l'avaient saisi et reprochaient à leur teneur de compte une absence d'information et d'alerte, que ces mêmes teneurs de comptes ne sont tenus que de diffuser l'information qu'ils pouvaient avoir reçue individuellement et, faute d'avoir été eux-mêmes prévenus, il ne pouvait rien leur être reproché.

Pour une amélioration de l'information préalable du rappel

- Recommandation du médiateur pour l'ajout d'un maillon à la chaîne d'information

Déjà en 2019, le médiateur faisait état dans son rapport annuel de cette asymétrie d'information lourde de conséquences et des actions menées pour alerter la Place et le régulateur. Toutefois, même si des initiatives peuvent être prises à la marge, aucune mesure efficace ne parait avoir été adoptée.

En tout état de cause, au regard de l'inefficience du système actuel, porteur de préjudices potentiels, le médiateur va suggérer à l'AMF, en vue d'une évolution possible, d'examiner la possibilité d'envoi de l'information préalable au dépositaire central à J-30 jours en lieu et place d'une parution de cette information au Journal officiel.

LES LITIGES RÉCURRENTS RELATIFS AUX OPÉRATIONS SUR TITRES

Les droits préférentiels de souscription (DPS)

Les risques d'erreur des investisseurs dans le cadre du dispositif de raccourcissement de la période d'exercice des DPS pratiqué par les teneurs de comptes :

Le médiateur de l'AMF reçoit depuis plusieurs années de nombreuses saisines de la part d'investisseurs au sujet du raccourcissement – souvent incompris – du délai de souscription dans les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS), pratiqué par les teneurs de comptes.

Deux dossiers du mois sur ce sujet ont déjà été publiés dans le Journal de bord du médiateur, le 3 mars 2017 et le 1er mars 2021.

Toutefois, force est constater que la Médiation continue de faire face à des mécontentements et des litiges relatifs à cette problématique, d'autant plus que l'année 2022 a été propice aux augmentations de capital avec DPS.

Or, depuis l'harmonisation européenne des opérations sur titres, le teneur de compte est en droit de raccourcir conventionnellement la période officielle de souscription à des actions nouvelles dans le cadre d'augmentations de capital avec DPS, et d'anticiper ainsi la date de clôture des opérations, telle qu'énoncée dans le prospectus, afin de sécuriser le processus de traitement des participations.

Pour l'essentiel, l'incompréhension manifeste des investisseurs qui saisissent le médiateur est fondée sur les informations figurant dans le prospectus, diffusé par l'émetteur et visé par l'AMF, dont ils se prévalent pour contester le délai raccourci pratiqué par les teneurs de comptes.

Pour rappel, le prospectus, qui doit être approuvé par l'AMF, est constitué soit d'un document unique, soit de plusieurs documents distincts qui subdivisent les informations requises en ;

- un document d'enregistrement universel ;
- une note d'opération ;
- un résumé du prospectus (inclus dans la note d'opération) ;

Dans ce cadre, le médiateur constate beaucoup d'erreurs de la part des épargnants, dans la mesure où ils s'estiment en droit d'exercer leurs droits préférentiels de souscription (DPS) jusqu'à la date fixée par l'émetteur, telle qu'elle figure dans le prospectus. Il faut souligner qu'en cas de dépassement du délai fixé par le teneur de compte, la perte de la valeur des DPS est intégrale.

De plus, il est à noter que certains investisseurs deviennent titulaires de DPS durant la période de cotation de ces titres – alors négociables en bourse –, sans pour autant avoir été préalablement titulaires d'actions associées à ces DPS avant le début de l'opération. Ce cas de figure implique que ces investisseurs, titulaires de DPS mais pas d'actions anciennes, n'ont pas préalablement reçu d'avis d'opération et n'ont donc pas eu connaissance de la date limite de souscription déterminée par leur teneur de compte.

DÉLAI DE SOUSCRIPTION DES DPS : PROPOSITION DU MÉDIATEUR RETENUE PAR L'AMF

Il convient de souligner qu'en matière de DPS, dans un objectif de mise en conformité avec les standards européens, l'ordonnance du 31 juillet 2014 (n° 2014-863), applicable depuis le 1er octobre 2016, est venue modifier l'article L. 225-132 du code de commerce. Désormais, la période de négociation des DPS s'ouvre deux jours avant la période de souscription et se termine, au plus tard, deux jours avant la clôture de la période de souscription.

Au regard de la complexité que soulève l'usage des DPS et du nombre de litiges qui en découlent, le médiateur a souvent été amené à rappeler les règles qui s'appliquent (voir le rapport annuel du médiateur 2016 et 2017, le Journal de bord du médiateur de mars 2017 et mars 2021).

Comme évoqué précédemment, l'une des difficultés majeures que rencontrent les actionnaires dans l'exercice de leurs DPS est le fait que les teneurs de comptes ont le droit de raccourcir le délai de souscription indiqué dans le prospectus. Cet usage, pratiqué par les teneurs de comptes, a trouvé une expression réglementaire dans le règlement d'exécution (UE) 2018/1212 de la Commission du 3 septembre 2018. L'article 9 paragraphe 4 alinéa 3 dudit règlement d'exécution dispose, en effet, que « *Le dernier intermédiaire ne peut fixer un délai requérant une décision de l'actionnaire plus de trois jours ouvrables avant le délai de l'émetteur […]* ».

Face aux incompréhensions résultant du décalage entre la date fixée par l'émetteur et celle qui est fixée le teneur de compte, et sur proposition du médiateur, l'AMF a pris, en février 2023, la décision d'obliger les émetteurs à insérer une alerte dans les futurs résumés des prospectus – et plus précisément dans le calendrier de l'offre –, informant les investisseurs qu'un raccourcissement des délais d'exercice de leurs DPS peut être mis en œuvre par leurs teneurs de comptes.

Cette information sera également intégrée dans le *Guide d'élaboration des prospectus et de l'information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers* (position-recommandation AMF DOC-2020-06).

Les opérations sur des titres étrangers

Dans le cadre d'opérations sur des titres étrangers, les délais sont souvent étendus du fait de la pluralité d'intermédiaires qui interviennent dans la chaîne de transmission des informations.

Des délais allongés dans la transmission des informations

Les informations relatives à une OST doivent être transmises dans les délais définis par le règlement (UE) 2018/1212, jusqu'au dernier intermédiaire en charge d'informer l'investisseur et de collecter son choix pour le transmettre tout au long de la chaîne d'intermédiation vers l'émetteur.

Conformément au règlement susmentionné, le premier intermédiaire et tout autre intermédiaire recevant les informations relatives à une opération sur titres nécessitant une réponse de l'investisseur transmettent ces informations sans tarder à l'intermédiaire suivant de la chaîne et au plus tard à la clôture du jour ouvrable où il a reçu les informations. Lorsque l'intermédiaire reçoit les informations après 16 heures un jour ouvrable donné, il transmet les informations sans tarder et au plus tard à 10 heures le jour ouvrable suivant.

Ces contraintes dans le processus de transmission des informations ont pour objectif de permettre à l'investisseur d'avoir un délai suffisant pour transmettre son choix et pour que celui-ci soit pris en compte de façon effective.

La difficulté réside dans le fait que lorsqu'une OST implique des titres cotés sur des marchés étrangers, les délais de transmission sont étendus, puisque davantage d'intermédiaires sont impliqués dans l'opération. Par ailleurs, le dispositif est d'autant plus complexe en cas d'OST étrangères, car les modalités de traitement des OST peuvent varier en fonction de la réglementation locale.



Lysiane Flobert, collaboratrice de la Médiation

Des délais allongés dans le dénouement des opérations

Dans un dossier qui a fait l'objet d'une médiation, un investisseur a participé à une OST sur un titre américain, coté sur le Nasdaq, à l'issue de laquelle il devait recevoir des titres en nature ainsi qu'une soulte en espèces. Toutefois, ayant considéré que les titres et les espèces avaient tardé à être crédités sur son compte, l'investisseur a fait valoir qu'en raison du délai – selon lui anormalement long – de règlement-livraison de son teneur de compte, il n'a pas été en capacité de réinvestir les titres en nature dans les conditions qu'il souhaitait.

Dans ce dossier, le médiateur a rappelé à l'investisseur que comme le titre était étranger et coté sur un marché étranger, plusieurs opérations d'ajustement et échanges avaient eu lieu entre le dépositaire français et le sous-dépositaire local. Dans la mesure où il s'agissait d'un titre étranger impliquant une chaîne de conservation à laquelle participe une pluralité d'intervenants, il n'était pas anormal que les délais de traitement d'une opération sur titres aient été inévitablement allongés, sans que le délai constaté au cas d'espèce ne soit par ailleurs excessif.

LES CONSÉQUENCES DU CHOIX DU MODE DE RÉCEPTION DES COMMUNICATIONS

Dans un dossier de médiation, un épargnant ayant choisi de recevoir les communications de son teneur de compte sous format papier – et non par voie électronique – a reçu trop tard un avis d'OST sur un titre étranger, ce qui l'a empêché de participer à l'opération, alors même que le teneur de compte avait respecté ses obligations concernant la transmission des informations relatives à l'OST.

Dans ce dossier, l'investisseur a contesté à la fois les délais postaux et les délais relatifs à la transmission de l'information par son teneur de compte. Le teneur de compte ayant été diligent, aucun manquement n'a été retenu par le médiateur.

Les *mini-tenders*

Parallèlement, le médiateur a dû faire face à des litiges relatifs à des opérations visant des titres américains fortement controversées, appelées « *mini-tenders* » ou « mini-offres d'achat ».

Les mini-offres d'achat visent à acquérir moins de 5 % des actions en circulation d'une autre société, évitant ainsi les nombreuses exigences de divulgation et de procédure de contrôle qui s'appliquent aux offres portant sur plus de 5 % des actions, qui doivent être enregistrées auprès de la supervision de la SEC, le régulateur boursier américain.

Par conséquent, les mini-offres publiques d'achat n'offrent pas aux investisseurs le même niveau de protection que celui fourni dans le cadre des autres offres publiques d'achat aux États-Unis, qui sont sous le contrôle de la SEC et, *a fortiori,* dans le cadre des offres publiques en France.

En d'autres termes, il s'agit d'opérations particulièrement risquées, puisque soumises à un droit étranger, mais non contrôlées par la SEC. En outre, ces opérations n'offrent aucune garantie de réalisation.

De surcroît, la durée de de l'apport à l'offre peut être prorogée discrétionnairement et le prix de l'offre est en général inférieur au prix du marché. Si au moment de l'offre, celle-ci peut, en effet, sembler attractive car supérieure au cours de l'action, il est classique que l'initiateur prolonge tacitement et discrétionnairement la durée de l'offre jusqu'à ce que le cours de l'action soit supérieur au prix de rachat initialement proposé, et ce, alors que les actionnaires ne peuvent pas se rétracter, contrairement à ce qui était annoncé. L'initiateur acquiert ainsi des actions à un prix bien inférieur à leur cours de bourse et peut encaisser la différence au détriment de l'actionnaire.

Caractère irrévocable de l'offre et prorogation discrétionnaire sont les deux caractéristiques principales qui permettent au piège des *mini-tenders* de se refermer sur les actionnaires ayant apporté leurs titres.

Le médiateur considère que les teneurs de comptes ne devraient pas relayer ce type d'offres dès lors qu'elles s'avèrent nécessairement défavorables au client, puisque conditionnées à un prix de rachat inférieur au cours de bourse (voir le Journal de bord du médiateur de février 2023).

À tout le moins, le médiateur rappelle que l'avertissement figurant sur l'avis d'OST adressé aux clients doit comporter une information claire et complète sur l'ensemble des risques inhérents aux *mini-tenders,* de sorte que l'actionnaire en soit parfaitement averti et en mesure de prendre une décision éclairée.

→ Voir le dossier du mois de février 2023 :
Mini-offres publiques sur actions américaines : attention aux pièges !

LES PROBLÉMATIQUES TRADITIONNELLES

4



L'ÉPARGNE SALARIALE 37

La primauté des demandes de déblocage anticipé 37

La transférabilité des dispositifs d'épargne retraite 40

LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT À RISQUES 43

La constitution d'un groupe de travail de l'AMF à la suite des alertes du médiateur 43

LES SCPI 45

Focus sur les dossiers de médiation traités en 2022 impliquant des conseillers en investissements financiers (CIF) 46

L'absence d'adéquation manifeste entre le profil du client et les placements conseillés 47

Des manquements à l'obligation d'informer le client sur les risques encourus 47

La qualification parfois difficile du préjudice subi par les investisseurs 48

LES SUCCESSIONS 49

Le conjoint survivant est un véritable héritier 50

L'établissement qui fournit un seul service de réception-transmission d'ordres n'est pas tenu à un devoir de conseil 50

Un établissement ne peut exécuter les instructions d'un seul des indivisaires 50

Le demandeur qui invoque un préjudice financier doit pouvoir apporter la preuve de son existence 50

Deux décès donnent lieu à deux successions, même s'ils surviennent à moins de 24 heures d'intervalle 50

CRYPTO-ACTIFS : DES LITIGES QUI ONT TRIPLÉ EN 2022 51

L'ÉPARGNE SALARIALE

Le médiateur de l'AMF est saisi de nombreux litiges sur l'épargne salariale, outil de partage de la valeur depuis plus de cinquante ans. Cette thématique, qui a d'ailleurs été son domaine d'intervention principal pendant plusieurs années, avait baissé pendant deux ans, grâce notamment à une réduction significative des réclamations relatives aux frais de tenue de comptes.

En 2022 cependant, le nombre de demandes de médiation reçues est légèrement reparti à la hausse, sans redevenir pour autant le 1er secteur de la Médiation (190 demandes), mais il est vrai qu'entre juin 2021 et juin 2022, la collecte atteignait un montant record[9]. Il demeure donc nécessaire de dresser le bilan des tendances et des enjeux persistants en la matière.

La primauté des demandes de déblocage anticipé

En 2022, il s'est confirmé que les préoccupations subsistantes en matière d'épargne salariale – qui ne sont pas résolues sans le recours à la médiation – ont désormais trait principalement aux déblocages anticipés sollicités dans le cadre soit :

- de l'accession à la propriété ou de l'aménagement de la résidence principale ;
- de changements de parcours professionnel.

Si la réglementation et la doctrine sont d'ores et déjà fournies en la matière, force est de constater que, parfois, les textes ne permettent pas d'apprécier si une déclinaison spécifique d'un des cas de déblocage visé par le code du travail doit effectivement ouvrir droit à un remboursement anticipé des avoirs d'épargne salariale. Dans le silence des textes, les teneurs de comptes d'épargne salariale font généralement le choix d'une interprétation stricte des textes ou d'un certain mutisme pour refuser la demande du salarié.

Le recours à l'équité s'avère alors souvent indispensable pour la résolution des différends quand le bon sens commande une issue favorable à l'épargnant. Cependant, les demandes de réexamen formulées en équité nécessitent – encore davantage que les recommandations en droit – de recueillir l'approbation de l'établissement au cas par cas, ce qui demeure aléatoire. Par ailleurs, la problématique soulevée revêt souvent un caractère récurrent ou préoccupant qui justifierait d'y apporter une correction plus globale. C'est dans ce contexte que le médiateur de l'AMF a été amené à extérioriser, une nouvelle fois en 2022, sur la base de cas concrets qui lui ont été soumis, des recommandations d'ordre général à l'attention des acteurs du secteur, mais également à destination d'associations professionnelles ou encore de services gouvernementaux. En filigrane de ces recommandations, le médiateur porte la conviction que l'assouplissement des cas de déblocage anticipé favoriserait, dans le même temps, le fléchage souhaité par les pouvoirs publics vers l'investissement sur les supports de placement concernés (PEE, Perco, PER, etc). En d'autres termes, plus les salariés auront le sentiment que les règles du jeu sont claires et justes quant aux possibilités de sortie, plus ils seront enclins à placer leurs primes ou à réaliser des versements volontaires.

Parallèlement à ces problématiques relatives aux motifs de déblocage, le médiateur a vu émerger en 2022 un nouveau type de litige afférent au transfert entre dispositifs d'épargne retraite, consécutif à l'entrée en vigueur de la loi Pacte de 2019.

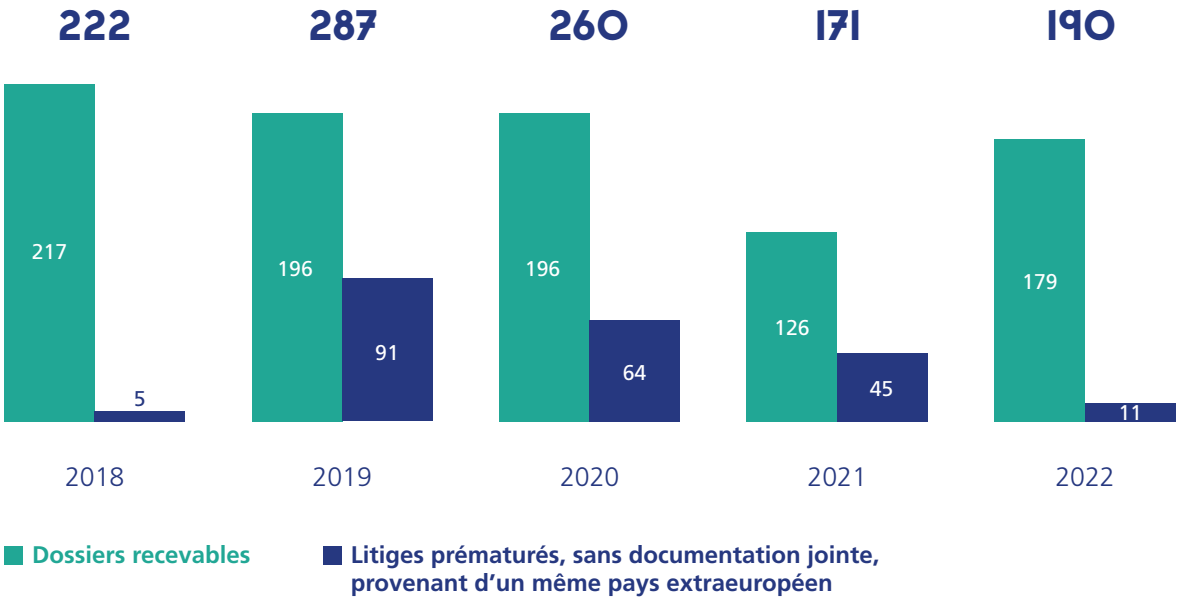


Mathilda Bloquet, juriste de la Médiation

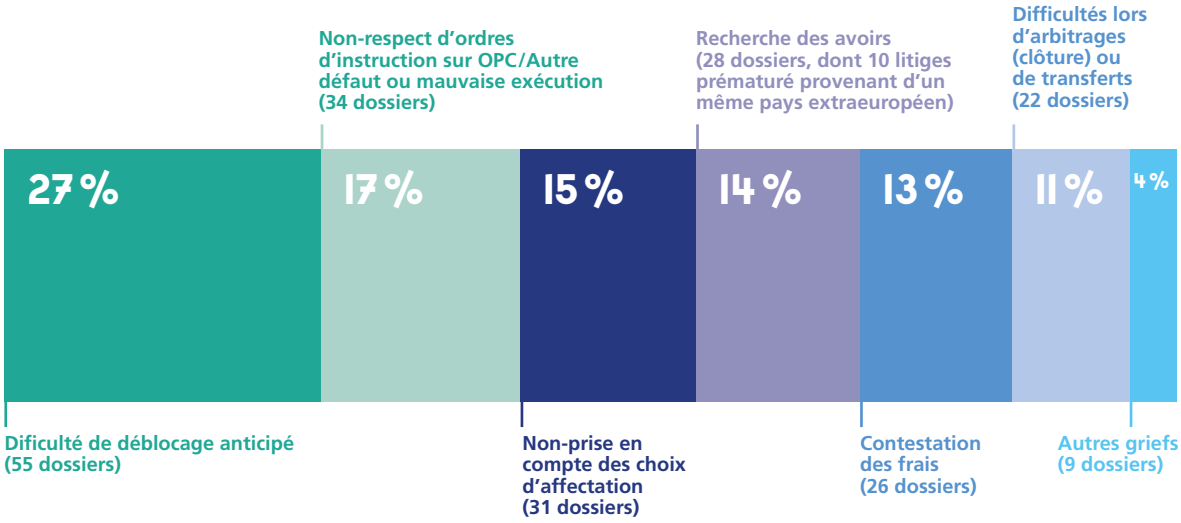
[9] Communiqué de presse AFG, 10 novembre 2022 : « L'épargne salariale poursuit sa dynamique grâce à une collecte record, et malgré un contexte de marché défavorable ».

GRAPHIQUES 7 ET 8

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE DOSSIERS D'ÉPARGNE SALARIALE REÇUS



PROBLÉMATIQUES RENCONTRÉES DANS LES DOSSIERS D'ÉPARGNE SALARIALE CLOS EN 2022
(190 DOSSIERS)



Problématiques rencontrées en matière d'accession à la propriété et d'aménagement de la résidence principale

Les demandes de médiation en matière d'épargne salariale portent principalement sur le déblocage anticipé pour acquisition ou agrandissement de la résidence principale.

Pour le médiateur de l'AMF, cette tendance s'inscrit dans un contexte d'évolution du mode de vie des familles, conjuguée à la hausse des prix de l'immobilier, qu'il paraît primordial de prendre en compte, tant dans l'analyse des situations individuelles, dont le médiateur a personnellement à connaître, que dans la perspective de possibles modifications législatives ou réglementaires à venir.

Trois situations spécifiques rencontrées en médiation illustrent les évolutions pouvant être attendues en la matière.

▪ Le cas de l'accession à la propriété par conclusion d'un bail réel solidaire

En 2022, le médiateur a été saisi d'un litige dans lequel le teneur de compte d'épargne salariale a refusé le déblocage anticipé des avoirs du demandeur investis dans un plan d'épargne entreprise (PEE) au motif que la conclusion d'un bail réel solidaire (BRS) ne correspondrait pas à une « *acquisition de la résidence principale* » au sens de l'article R. 3324-22 du code du travail. Pour rappel, le BRS permet de dissocier le bâti et le foncier, afin de réduire très significativement le coût d'accession à la propriété. Les ménages achètent sous condition de ressources les murs de leur appartement dans des quartiers où le prix du logement est élevé, mais pas le foncier qui reste propriété d'un organisme de foncier solidaire (OFS), créé par les collectivités locales et agréé par l'État. L'acquéreur verse alors un loyer mensuel foncier de 1 euro par mètre carré. La réduction du prix d'un tel logement est en moyenne de 30 % par rapport au prix du marché. La durée du bail est limitée entre 30 et 99 ans, et il est également possible de renouveler le contrat.

Le médiateur a considéré qu'il était tout à fait dans l'esprit de la réglementation[10] sur les déblocages d'épargne salariale de permettre un remboursement avant l'expiration du délai d'indisponibilité pour toutes les situations visant l'acquisition d'une résidence principale, et ce, dans l'objectif de favoriser l'accession à la propriété des résidences principales des ménages. Un autre indice réside – selon le médiateur – dans le fait que le Bulletin officiel des finances publiques[11] prévoit que les preneurs à bail dans le cadre du BRS sont bien redevables – tout en disposant d'un abattement spécial – de la taxe foncière, à savoir l'impôt local applicable justement aux propriétaires d'un bien immobilier.

Dès lors, le médiateur estime que la conclusion d'un BRS et le droit de propriété qu'elle confère peuvent être assimilés à une acquisition « classique » ouvrant ainsi droit au déblocage anticipé des avoirs investis sur des supports d'épargne salariale.

Toutefois, s'agissant d'une interprétation réglementaire, le médiateur a, dans cette affaire, sollicité l'avis de la Direction générale du travail sur cette proposition.

▪ Le cas de l'auto-construction de la résidence principale

Durant l'année écoulée, le médiateur a été saisi d'un litige dans lequel le teneur de compte d'épargne salariale refusait à un salarié un déblocage successif de ses avoirs investis sur un PEE au motif que l'article R. 3334-5 du code du travail a consacré le principe du déblocage unique dans les termes suivants : « *La levée anticipée de l'indisponibilité intervient sous forme d'un versement unique qui porte, au choix de l'intéressé, sur tout ou partie des droits susceptibles d'être débloqués.* »

Or, le médiateur a constaté que l'application stricte de ce principe constitue un obstacle au déblocage dans le cas où le salarié réalise lui-même les travaux d'agrandissement par construction. L'épargnant avait, en effet, besoin des fonds au fil de l'eau et ne pouvait attendre la fin des travaux pour régler les différentes factures s'y rapportant.

Dans cette affaire, la Direction générale du travail, également interrogée, a déjà indiqué partager l'avis du médiateur conduisant à permettre – pour ce cas précis et exclusif – des déblocages anticipés successifs au fil de l'avancée des travaux du bénéficiaire du plan d'épargne salariale sous réserve que ce dernier fournisse au teneur de compte :

- la déclaration préalable aux travaux permettant d'avoir une vue d'ensemble du projet ;
- une attestation sur l'honneur par laquelle le titulaire s'engage à effectuer lui-même les travaux ;
- les factures du matériel et des matières premières utilisées.

Dans une telle hypothèse, le médiateur considère qu'il pourrait être envisagé un déblocage fractionné au fur et à mesure de la présentation des factures par l'épargnant dans la limite de son apport personnel (qui bien souvent est exclusivement constitué de son épargne salariale) afin d'éviter tout risque de sur-financement.

Les conditions d'application de cette autorisation exceptionnelle, constituant, selon le professionnel concerné, un changement majeur de paradigme, il a demandé à ce que des précisions strictes de modalités de mise en application soient également fixées par les pouvoirs publics.

[10] Voir notamment le rapport au président de la République attaché à l'ordonnance n° 2016-985 du 20 juillet 2016 relative au bail réel solidaire.

[11] Voir BOI-IF-TFB-20-30-60.

▪ Le cas de l'agrandissement de la résidence principale par construction

Un autre litige instruit en 2022 intéressait cette fois la problématique de l'agrandissement par construction. Dans ce cas précis, qui a d'ailleurs fait l'objet d'une publication dans le Journal de bord du médiateur. L'épargnant souhaitait débloquer par anticipation des sommes investies sur son PEE en vue de l'édification d'un bien non attenant à sa résidence principale. Si le médiateur a considéré que cette possibilité devait lui être offerte, la Direction générale du travail n'a pas souhaité, pour l'heure, retenir cette position. Il est néanmoins souhaitable que les réflexions sur le sujet se poursuivent, eu égard à l'évolution du mode de vie et de l'organisation familiale, à la durée des études des enfants ou au vieillissement de la population, qui conduisent des épargnants de plus en plus nombreux à se tourner, par exemple, vers des formules du type studio de jardin préfabriqué et installé sur leur terrain.

→ Voir le dossier du mois de décembre 2022 :
Épargne salariale ; une construction non attenante à la résidence principale n'ouvre pas droit au déblocage anticipé

Problématiques rencontrées lors de changements affectant le parcours professionnel

Le médiateur est aussi régulièrement saisi par des épargnants souhaitant bénéficier d'un déblocage anticipé de leurs avoirs d'épargne salariale en raison de circonstances affectant leur carrière professionnelle ou encore en vue d'une reconversion.

Ces nouveaux litiges s'inscrivent dans le cadre de ce qui pourrait être perçu comme un changement de paradigme dans les parcours professionnels. L'unicité de profession et l'unicité d'employeur ne se distinguant plus comme la norme, il apparaît, là encore, nécessaire de réfléchir aux possibilités de déblocage anticipé en vue de faciliter le financement de projets de reconversion professionnelle à la suite de la perte d'un emploi.

Ces dernières années, l'instruction de plusieurs dossiers a permis d'identifier les limites des cas restrictifs de déblocage anticipé du plan d'épargne pour la retraite collectif (Perco) pour cause d'expiration des droits à l'assurance chômage (voir le rapport du médiateur de 2020, page 29 et 2021, page 39).

En 2022, d'autres situations spécifiques rencontrées en médiation illustrent de nouvelles évolutions pouvant être attendues en la matière. Ainsi, dans un dossier intéressant un projet de reconversion professionnelle, l'épargnant s'était vu refuser le déblocage anticipé de ses avoirs investis sur un Perco en vue d'une formation déjà en partie financée par la totalité des sommes placées sur son PEE, débloquées à l'occasion de la cessation de son contrat de travail.

À l'heure où avoir une carrière linéaire n'est plus nécessairement la règle et eu égard à la transformation de certains métiers, maintenir son employabilité peut devenir une nécessité. Pourtant, certains projets de reconversion peuvent être compromis faute de moyens. Ainsi, bien qu'il existe un certain nombre de dispositifs d'accompagnement et de financement des transitions professionnelles, tels que le compte professionnel de formation (CPF), un projet de reconversion est susceptible d'échouer parce que le montant du CPF se révélera insuffisant.

Partant de ces considérations sociologiques, le médiateur a pu obtenir un déblocage exceptionnel en équité. Toutefois, il paraît nécessaire d'envisager la création d'un nouveau cas de déblocage anticipé du Perco (ou du PER) permettant de couvrir les frais de formation induits par les réorientations, en complément des dispositifs de financement existants.

Il reste qu'en 2022, la mesure exceptionnelle de déblocage[12] – dans la limite de 10 000 euros – des sommes issues des primes de participation et/ou d'intéressement placées sur un PEE avant le 1er janvier 2022 a pu venir au secours de situations de blocage spécifiques.

La transférabilité des dispositifs d'épargne retraite

Avant l'entrée en vigueur de la loi Pacte, les possibilités de transfert entre les dispositifs d'épargne retraite existants (Perco, contrat de l'article 83, PERP, etc.) étaient assez réduites, se limitant à des transferts entre dispositifs de même nature. Le transfert d'un Perco d'un ancien employeur vers le Perco d'un nouvel employeur était d'ailleurs souvent la solution pour permettre au salarié d'échapper au prélèvement des frais de tenue de compte qui incombent à tout salarié sortant qui, faut-il le rappeler encore, ne peut pas débloquer son Perco pour le motif de la cessation du contrat de travail.

En créant le plan d'épargne retraite (PER) et ses trois déclinaisons (individuel, collectif et d'entreprise), la loi Pacte de 2019 a entendu favoriser la transférabilité des dispositifs d'épargne retraite et a notamment rendu possible le transfert entre les différents produits d'épargne retraite, par exemple d'un ancien produit vers le nouveau PER, y compris le PER d'entreprise collectif (dénommé Pereco ou Percol), succédant à l'ancien Perco.

[13] Voir l'actualité « Mesure exceptionnelle de déblocage du PEE : comment ça marche », publiée dans les actualités de l'espace épargnants du site de l'AMF : www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/actualites-mises-en-garde/mesure-exceptionnelle-de-deblocage-du-plan-depargne-entreprise-pee-comment-ca-marche

En 2022, le médiateur a ainsi été saisi de plusieurs litiges intéressant la mise en œuvre de ces possibilités de transfert. Il a pu observer, d'une part, que ces nouvelles dispositions avaient pu avoir des effets inattendus ; d'autre part, qu'à l'instar des transferts de PEA, le délai de transfert pouvait s'avérer, dans certains cas, anormalement long.

Dans le premier dossier, un épargnant qui souhaitait transférer son ancien Perco vers le Perco de son nouvel employeur, ouvert auprès d'un autre teneur de compte, ce qui, comme indiqué précédemment, était jusqu'alors tout à fait possible, s'est vu opposer un refus de la part du teneur de compte de son premier Perco. L'interprétation de la loi Pacte retenue par ce dernier l'avait effectivement amené à considérer que si les transferts sortants du Perco vers un PER (issu de la loi Pacte) sont autorisés, tel n'est pas le cas, selon lui, des transferts d'un dispositif Perco vers un autre dispositif Perco.

Plus précisément, pour refuser un tel transfert, plusieurs teneurs de comptes s'appuient sur l'article 8 IV de l'ordonnance du 24 juillet 2019 n° 2019-766 qui prévoit que les droits individuels en cours de constitution sur les contrats d'épargne retraite spécifiques préexistants, dont le Perco, sont transférables uniquement dans un PER. Autrement dit, ces teneurs de comptes en déduisent que les transferts de Perco à Perco seraient désormais prohibés. Or le médiateur a constaté que l'article codifié au sein du code monétaire et financier[13] n'a pas repris cette restriction et que le code du travail, qui prévoyait d'ores et déjà cette possibilité, n'a pas été modifié[14].

La coexistence de ces dispositions amplifie inutilement les risques de litiges ou les incompréhensions parfois légitimes des professionnels comme des épargnants. C'est pourquoi le médiateur a souhaité demander des éclaircissements aux autorités, considérant, pour sa part, qu'au vu de la hiérarchie des normes, seuls les textes codifiés doivent prévaloir.

En outre, le médiateur observe que la persistance d'un refus de transfert dans le Perco du nouvel employeur cause un préjudice très sérieux à l'épargnant, puisque, son précédent contrat de travail ayant cessé, les frais de tenue de compte du Perco qu'il ne peut pas transférer chez son nouvel employeur sont alors à sa charge jusqu'à sa retraite ou, *a minima,* pour de très nombreuses années.

Un tel refus est d'autant plus problématique pour le salarié que la création d'un PER dans une entreprise ne dépend pas de lui. Dans ce dossier, après plusieurs échanges avec les différentes parties, il s'est avéré que, dans l'intervalle, tant l'ancien employeur que le nouveau ont transformé leur Perco en PER, résolvant par cela même le litige.

De même, dans un autre dossier, une salariée avait effectué, par erreur, un versement volontaire sur son PEE de sommes qu'elle souhaitait, en réalité, placer sur son Pereco. Le teneur de compte ayant refusé de corriger l'opération, elle se voyait privée de l'abondement corrélatif. En réponse à l'interrogation du médiateur, le teneur de compte lui a indiqué qu'avant l'entrée en vigueur de la loi Pacte, il était possible d'effectuer un transfert d'un PEE vers un Perco, mais qu'il n'est désormais plus autorisé d'effectuer un transfert des avoirs détenus dans un PEE vers un PER. Le médiateur a alors relevé que l'article L. 224-40 du code monétaire et financier, qui liste les droits individuels transférables dans un PER créé par la loi Pacte, ne mentionne pas le PEE. Le médiateur souhaiterait toutefois que s'engage une réflexion plus générale sur la mise en place, dans un tel cas, d'un droit à l'erreur, sous certaines conditions, afin d'éviter ce type de déconvenue.

La portabilité des dispositifs retraite étant au cœur de la loi Pacte, des litiges relatifs au délai de transfert ont commencé à apparaître en 2022 et, bien entendu, à être soumis au médiateur.

Dans plusieurs dossiers, le médiateur a pu constater que le transfert pouvait s'étendre sur plusieurs mois et a pu obtenir dans certains cas un dédommagement au titre d'un délai anormalement long.

Un dossier a notamment mis en évidence que des informations précises sur l'historique et la catégorie des sommes épargnées, propres à calculer leur régime fiscal, sont exigées en vue du transfert, ce qui peut occasionner un allongement des délais parfois préjudiciables à l'épargnant. Dans ce dossier, le médiateur a estimé qu'en l'absence d'information quant au(x) compartiment(s) d'origine, dont dépend la fiscalité applicable, le teneur de compte mis en cause n'était pas en mesure de finaliser le transfert. Toutefois, si ce dernier s'était montré, dans un second temps, particulièrement actif en relançant régulièrement l'établissement d'origine, il est apparu qu'aucune action de sa part n'avait été entreprise durant les six premiers mois. Le médiateur a alors conclu à un partage des responsabilités et a recommandé le versement d'un geste commercial à hauteur de 1 500 euros.

→ Voir le dossier du mois d'octobre 2022 :
Transfert d'un plan d'épargne retraite ; quand une information incomplète entraîne une situation de blocage

[13] Article L. ou R. 224-40 du code monétaire et financier.

[14] Article L. 3335-2 du code du travail.

FOCUS

LE PLAFONNEMENT DES FRAIS DE TENUE DE COMPTE

Si les frais de gestion du Perco, dont la commercialisation n'est plus autorisée depuis l'entrée en application de la loi Pacte, sont plafonnés[15], il doit être rappelé qu'il n'existe pas de plafond analogue en matière de PEE.

À ce titre, un dossier de médiation a permis de relever une pratique chez plusieurs teneurs de comptes – consistant, en présence d'un Perco et d'un ou plusieurs autres dispositifs d'épargne salariale (PEE et/ou PER) – à appliquer un forfait de frais pouvant alors, de fait, dépasser le plafond susvisé. Il serait alors de bonne pratique pour les teneurs de comptes de détailler la grille tarifaire en distinguant les frais de gestion applicables en présence d'un Perco seul, mais également d'expliciter les frais applicables en présence de plusieurs dispositifs.

Cet allongement peut parfois s'expliquer par la nature des parties en présence, teneur de compte d'épargne salariale, d'une part, et assurance ou mutuelle, d'autre part, qui n'ont pas les mêmes processus ni la même terminologie, ce qui peut être source d'incompréhensions.

De ce fait, ces dossiers sont aussi l'occasion pour le médiateur de rappeler les limites de son champ de compétence, car, s'il peut intervenir auprès d'un teneur de compte d'épargne salariale, en revanche, il n'est pas habilité à saisir une compagnie ou une mutuelle d'assurance, qui ne sont pas des entités régulées par l'AMF. Cette confusion – tout à fait légitime – ne se retrouve pas seulement dans les dossiers de transfert entre dispositifs d'épargne retraite, comme le médiateur a pu l'observer. Ainsi, dans un dossier reçu en 2022, une épargnante sollicitait l'intervention du médiateur au motif qu'elle n'avait pas pu réaliser l'arbitrage souhaité au sein de son PER obligatoire, dit Pero (qui a succédé au contrat de l'article 83). Or le médiateur a été conduit à lui indiquer que ce type de PER, ouvert auprès d'une compagnie d'assurance ou d'une mutuelle, repose sur un contrat d'assurance et a, au demeurant, relevé que la notice d'information du contrat d'assurance épargne retraite d'entreprise obligatoire disposait : « *Le contrat souscrit par votre employeur et objet de la présente notice est un contrat d'assurance de groupe sur la vie à adhésion obligatoire régi par les articles L. 141-1 et suivants du code des assurances* ». Le médiateur l'a donc invitée à saisir la Médiation de l'assurance, comme cela figurait d'ailleurs dans la rubrique « médiateur compétent » de la notice d'information.

FOCUS

LA MISE EN ŒUVRE DE LA LCB-FT EN MATIÈRE D'ÉPARGNE SALARIALE

De nombreux épargnants ignorent qu'en matière d'épargne salariale, des mesures de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) s'appliquent. Or les établissements financiers sont tenus à des obligations strictes en la matière.

À ce titre, la réglementation oblige les teneurs de comptes d'épargne salariale à avoir une connaissance actualisée de leurs clients et à suivre leurs opérations. En conséquence, les versements volontaires réalisés sur un PEE ou sur un Perco/Pereco doivent être contrôlés, notamment lorsque les montants cumulés de ces versements sont supérieurs à 8000 euros. Des justificatifs d'identité et de provenance des fonds sont alors demandés aux bénéficiaires.

À défaut de fournir ces éléments, l'épargnant ne peut plus effectuer d'opérations sur son compte d'épargne salariale ou retraite.

[15] Article D. 3334-3-3 du code du travail.

LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT À RISQUES

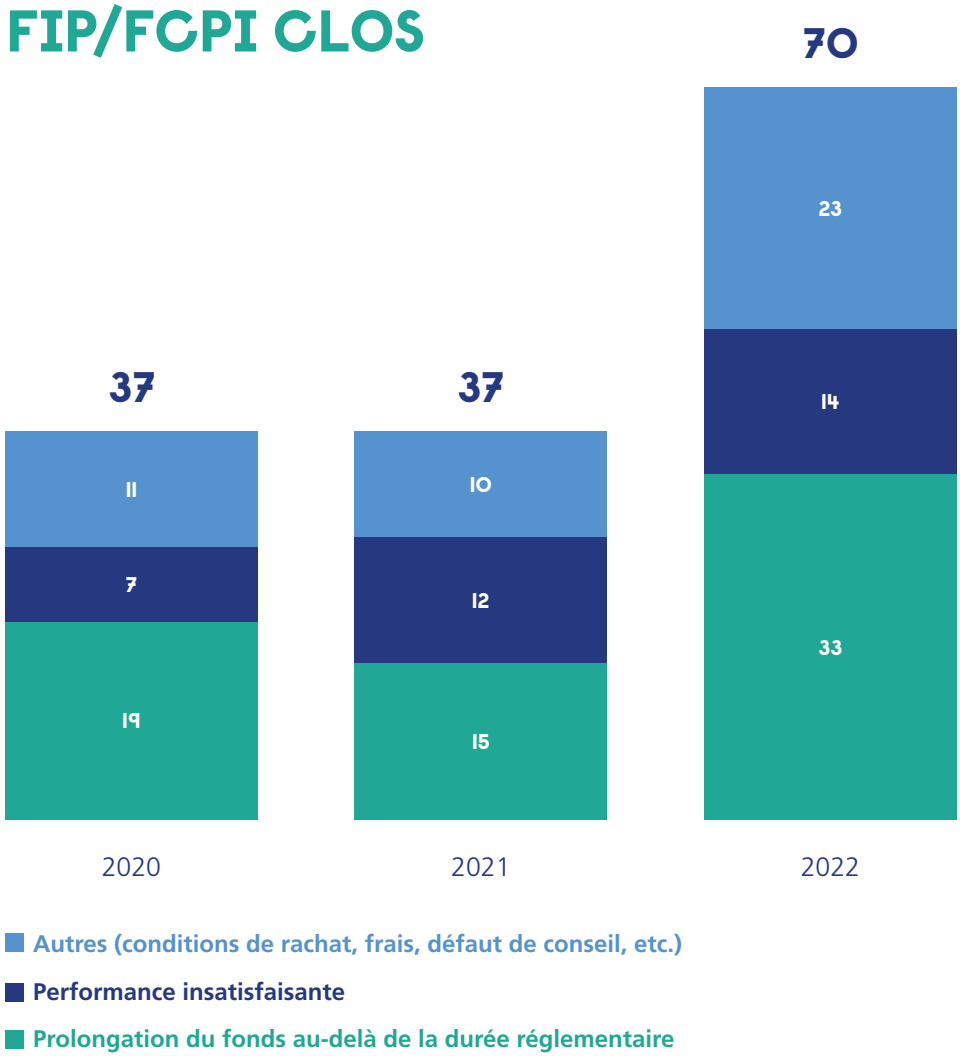
Depuis plusieurs années, le médiateur reçoit un nombre croissant de différends relatifs à des investissements en fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et en fonds d'investissement de proximité (FIP) : soit parce que les performances peuvent s'avérer décevantes pour les épargnants, soit, et principalement, parce qu'est constaté un dépassement de la durée de vie réglementaire du FIP ou du FCPI.

La constitution d'un groupe de travail de l'AMF à la suite des alertes du médiateur

C'est précisément pour cette raison, le risque de dépassement de la durée de vie réglementaire du FIP/FCPI allant parfois jusqu'à plusieurs années au-delà de la date d'échéance du fonds et n'étant porté à la connaissance des porteurs qu'au moment où ils y sont confrontés, que le médiateur a appelé de ses vœux, dans son rapport annuel de 2020, une réflexion sur une comparaison avantages/inconvénients d'une meilleure information, dès la souscription, par exemple dans le document d'informations clés (pour l'investisseur) ou le bulletin de souscription, sur le risque de circonstances exceptionnelles d'une liquidation très longue de leur investissement afin que ce risque puisse être mieux pris en compte par les épargnants.

GRAPHIQUE 9

NOMBRE DE DOSSIERS FIP/FCPI CLOS



À la suite de l'alerte lancée par le médiateur, l'AMF a procédé, en 2021, à une vaste étude sur les FCPI qui ont dépassé les délais ultimes de remboursement des investissements en matière de capital-risque dans les secteurs de l'innovation. Cette étude a révélé que près de la moitié des fonds ne respectaient pas ces délais, avec des durées de dépassement variables. Aussi une consultation de la Place a-t-elle été demandée par le Collège de l'AMF, fin 2021, dans le cadre d'un groupe de travail constitué pour formuler des propositions d'amélioration du cadre réglementaire relatif à la fin de vie des fonds de capital-investissement pour l'avenir. Ainsi, 19 propositions ont été publiées en juillet 2022 sur le site internet de l'AMF.

Parmi les propositions issues de ce groupe de travail, une concerne une meilleure information précontractuelle sur les risques que présentent ces produits (voir encadré ci-dessous).



Mathilde Le Mélédo, juriste de la Médiation

PROPOSITION N° 6

Le groupe de travail propose de compléter la position-recommandation DOC-2012-11 s'agissant des conditions à remplir pour que l'information soit considérée comme claire, exacte et non trompeuse en mentionnant :

- le risque de dépassement de la durée de vie du fonds. À titre d'illustration, les services de l'AMF se sont vu proposer des avertissements mentionnant ce risque comme suit : « *Compte tenu du caractère non coté et non liquide des actifs du fonds, la société de gestion pourrait être amenée à décider qu'il est dans l'intérêt des porteurs de proroger la durée du fonds au-delà de la date prévue et dans les conditions prévues au règlement.* » ;
- pour les sociétés n'ayant pas respecté la durée de vie d'au moins 50 % des fonds qu'elle gère ou qu'elle a gérés au cours des dix dernières années, un avertissement ajouté dans la documentation commerciale mentionnant de manière claire le fait que la société de gestion n'a, dans le passé, pas respecté la durée de vie prévue des fonds : « *L'AMF attire l'attention des souscripteurs sur le fait que la société de gestion n'est pas parvenue à achever dans les délais affichés initialement la liquidation d'au moins 50 % des fonds qu'elle gère ou qu'elle a gérés au cours des dix dernières années.* »

En termes de périmètre d'application, cette proposition serait applicable aux FCPR (y compris FIP et FCPI) en création ou en cours de commercialisation. Le DICI, étant très normé, les modifications potentielles portées par le groupe de travail ne pourraient être apportées que sur le règlement des fonds, lequel est disponible sur demande.

L'ensemble des propositions issues de ce groupe de travail a été soumis à consultation publique en fin d'année 2022. Les retours en découlant, s'agissant en particulier de cette proposition n° 6, devraient être soumis au Collège de l'AMF en juin 2023.

Sur le sujet du dépassement de la durée de vie réglementaire du FCPI/FIP, voir le rapport annuel du médiateur 2020, page 34 et 2021, page 49.

Voir aussi L'analyse du médiateur face à la réclamation relative au dépassement de la durée du fonds dans le Journal de bord du médiateur de mai 2018, disponible sur le site internet de l'AMF.

→ Voir le dossier du mois de mai 2018 :
Attention à la durée de blocage possible de vos actifs placés en FCPI

LES SCPI

En 2022, 36 litiges relatifs à des parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ont été soumis au médiateur, contre 27 en 2021 et 24 en 2020. Le médiateur a rendu 57 % d'avis favorables aux consommateurs. Bien que les problématiques soulevées dans ces litiges soient variées (commercialisation, frais, décisions de gestion, etc.), il est intéressant de noter que les recommandations rendues, relatives au délai d'exécution des demandes de retrait, ont été majoritairement défavorables aux investisseurs. Cela révèle une certaine méconnaissance de leur part des conditions de retrait, pourtant signalées dans les documents remis et une attention insuffisante portée aux informations sur le risque de liquidité lié à cet investissement.

Dans un dossier examiné par le médiateur, un investisseur avait souscrit des parts de SCPI (certaines en pleine propriété et d'autres en nue-propriété) en ayant fait part à son conseiller en investissements financiers d'un besoin d'optimiser sa fiscalité et de se procurer des revenus sur le long terme. Quelques mois plus tard, cet investisseur a souhaité faire procéder au rachat de ses parts afin de pouvoir financer au comptant l'achat de sa résidence principale. Son besoin de financement était à court terme et il n'avait tenu compte ni de la durée de détention recommandée ni du risque de liquidité qui pouvait déboucher sur un délai indéterminé d'exécution de ses demandes de retrait, notamment s'agissant des parts grevées d'usufruit pour lesquelles aucun marché n'existe. Ces difficultés l'ont mené à engager la responsabilité civile de son conseiller en investissements financiers pour manquement à son devoir de conseil et d'information. Alors même que le médiateur n'a relevé aucun manquement, le conseiller financier, dans un souci d'apaisement, a néanmoins accepté de faire racheter par son cabinet la nue-propriété des parts, dont il aurait été bien délicat pour l'investisseur de se départir.

À SAVOIR

Pour rappel, la société civile de placement immobilier (SCPI) est une société qui regroupe des investisseurs en vue de l'achat d'immeubles destinés à la location. La SCPI, connue aussi sous l'appellation d'investissement en « pierre-papier », est classée parmi les fonds d'investissement alternatifs (FIA) et plus particulièrement parmi les fonds ouverts à des investisseurs non professionnels, qui regroupent les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de capital-investissement, les OPCI, les SCPI, les sociétés d'épargne forestière et groupements forestiers d'investissement, les SICAV et les fonds de fonds alternatifs.

Les parts de SCPI ne sont pas susceptibles d'être cotées : leur marché s'effectue donc sur le marché secondaire animé par la société de gestion de portefeuille, ou de gré à gré. Les parts de SCPI n'étant pas cotées, elles présentent un risque de liquidité important.

En vertu de l'article L. 214-144 du code monétaire et financier, toute SCPI a pour objet l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier destiné à la location, ainsi que la gestion d'immeubles qu'elle a fait construire, exclusivement en vue de leur location.

Deux grandes typologies de SCPI sont à distinguer : la SCPI d'entreprise et la SCPI d'habitation. La SCPI d'entreprise détient un patrimoine composé d'immeubles à usage commercial (bureaux, entrepôts, résidences hôtelières ou séniors, etc.) et a pour objet principal la distribution de revenus réguliers. La SCPI d'habitation est un OPC qui a pour but l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier à usage d'habitation, neuf ou à rénover. Il s'agit généralement de SCPI fiscales, qui permettent de bénéficier de réductions d'impôts correspondant à une loi fiscale de référence (SCPI Pinel, SCPI Malraux, SCPI Scellier, etc.).

Les SCPI peuvent également être à capital fixe ou à capital variable. Pour investir dans une SCPI à capital fixe, l'investisseur doit attendre une augmentation de capital (acquisition sur le marché primaire) ou acquérir, sur le marché secondaire avec intervention de la société de gestion, les parts d'actionnaires positionnés à la vente. Le retrait d'un actionnaire est donc conditionné à l'existence d'un ordre d'achat inscrit sur le registre de la société. Le cas échéant, les ordres d'achat et de vente sont exécutés au prix d'exécution, qui, pour chaque période de confrontation des ordres, correspond au prix auquel peut s'échanger le plus grand nombre de parts, et ce, en prenant en compte la priorité des ordres : d'achat au prix le plus élevé, de vente au prix le plus faible. Un prix de vente trop élevé ou un prix d'achat trop faible pourra donc donner lieu à une absence d'exécution de l'ordre.

La variabilité du capital permet la souscription de parts nouvelles à tout moment tant que le capital social plafond n'est pas atteint. Le retrait d'un associé est néanmoins conditionné à l'existence de demandes de souscription pour un montant au moins égal à celui du retrait.

Ainsi, dans les deux cas, le retrait d'un associé est conditionné à l'existence d'une demande de souscription correspondante. Si la liquidité des parts est faible, il peut arriver que le nombre de demandes de souscription ne suffise pas à couvrir le nombre de demandes de retrait. Les associés désireux de se retirer peuvent donc être soumis à des délais de sortie de durée indéterminée s'il n'existe aucun acheteur ou s'il en existe trop peu. Ce risque de liquidité doit être mentionné sur le document d'informations clés (DIC) et porté à la connaissance de l'investisseur avant toute souscription de parts de SCPI.

Pour pallier ce risque de liquidité et faire face aux demandes de retrait, il peut être nécessaire de vendre une partie du patrimoine de la SCPI. Néanmoins, ces ventes ne doivent pas avoir un caractère répétitif, au risque de mettre en cause le caractère civil de la société et le régime fiscal qui y est attaché. Certaines SCPI prévoient dans leurs statuts la possibilité de mettre en place un fonds de remboursement permettant de traiter les demandes de retrait les plus anciennes, généralement d'un an ou plus, pour un prix décoté : l'associé a alors le choix d'accepter ou de proroger sa demande de retrait. La mise en place d'un tel fonds n'est pas obligatoire et relève de la liberté statutaire de la SCPI.

La SCPI est une société civile, ce qui implique une certaine liberté statutaire. Ainsi, seule une lecture minutieuse et approfondie des statuts et de la note d'information de la SCPI par l'investisseur pourra le renseigner notamment sur les modalités de souscription ou de sortie, sur le caractère fixe ou variable du capital, ou encore sur la possibilité de mise en place d'un fonds de remboursement.

Le médiateur a également été saisi par des ayants droit qui ont hérité de parts de SCPI et qui ne comprenaient pas pourquoi ils ne parvenaient pas, malgré les relances notariales, à obtenir le remboursement de ces parts. Le médiateur leur a alors expliqué les raisons de ces délais d'exécution de leurs instructions, les ayants droit n'ayant pas reçu d'information précontractuelle, contrairement aux souscripteurs des parts, qui doivent recevoir le DIC, les statuts, le rapport annuel et les derniers bulletins trimestriels d'information avant toute souscription.

Il est important de noter qu'au risque de liquidité habituel s'agissant de parts de SCPI s'ajoute la particularité des SCPI fiscales, c'est-à-dire que le souscripteur a pu profiter d'une fiscalité attractive. En cas de revente sur le marché secondaire, l'avantage fiscal procuré par cet investissement n'est pas transmis à l'acquéreur, ce qui limite l'intérêt de se positionner à l'achat sur ces instruments financiers. Dès lors, le marché secondaire des parts de SCPI fiscales peut se révéler quasi inexistant.

Focus sur les dossiers de médiation traités en 2022 impliquant des conseillers en investissements financiers

Les conseillers en investissements financiers (CIF) sont des professionnels qui exercent à titre habituel une activité de conseil en investissement[16] portant sur des instruments financiers (actions, obligations, parts ou actions d'OPCVM, etc.), la fourniture de services d'investissement, ou encore la réalisation d'opérations sur biens divers[17] et sont soumis à des obligations dont le respect est contrôlé par l'AMF.

Afin d'éviter une situation de vide juridique s'agissant de produits qui ne sont pas à proprement parler des instruments financiers et qui ne relèvent d'aucune autre réglementation, les CIF sont aussi susceptibles d'exercer « *d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine* »[18] et doivent alors également appliquer les règles de bonne conduite définies à l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

À ce titre, la majorité des dossiers traités en 2022 par le médiateur concerne des produits commercialisés par des CIF émanant de sociétés non régulées par l'AMF (groupes Marne et Finance, Maranatha, Altipierre ou encore Fairvesta).

Un exposé plus détaillé des conditions d'exercice et des obligations des CIF est disponible dans une étude publiée dans le rapport annuel 2018 du médiateur, page 30.

De façon concrète, dans le cadre de l'instruction d'un dossier mettant en cause un CIF, le médiateur analyse le respect par ce dernier de ses obligations résultant du code monétaire et financier de l'AMF.

Le CIF doit notamment conseiller à son client des investissements adaptés à son profil et à ses objectifs.

[16] Conformément à l'article D. 321-1-5, du code monétaire et financier : « *Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers.* »

[17] Conformément à l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

[18] Conformément à l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

Ainsi, le médiateur vérifie si le CIF, avant de formuler le conseil, s'est bien informé sur les connaissances et l'expérience du client en matière d'investissement, sur sa situation financière et ses objectifs d'investissement (notamment par le biais d'un questionnaire)[19].

Le médiateur va également vérifier si le CIF a bien établi une déclaration d'adéquation détaillant les investissements préconisés, leurs avantages et les risques qu'ils comportent, et va étudier le contenu de ce document clé[20].

L'absence d'adéquation manifeste entre le profil du client et les placements conseillés

Le médiateur relève fréquemment, dans le cadre des dossiers traités, une inadéquation manifeste entre le profil du client, ses objectifs et les placements qui lui ont été proposés par son CIF.

Le médiateur a notamment examiné, en 2022, une dizaine de dossiers où des CIF avaient conseillé à leurs clients des placements du groupe Altipierre. L'offre Altipierre, consistant en la souscription de parts sociales de sociétés en commandite simple investissant dans l'immobilier, n'avait reçu aucun visa de l'AMF, car elle était souscrite par le biais de clubs deals (placement privé).

Ce placement reposait sur des montages complexes et comportait des risques importants de perte en capital et des risques liés à la liquidité des titres. Il s'agissait donc d'un placement de long terme, risqué et peu liquide, la fiche d'information des produits Altipierre précisant d'ailleurs que les parts étaient réservées à des investisseurs «*bien informés*».

Or, dans la majorité des dossiers analysés par le médiateur, le placement avait été conseillé à des épargnants n'ayant quasiment aucune connaissance ni expérience en matière de produits financiers. En outre, le placement était fréquemment inadapté aux revenus et au patrimoine des épargnants ou encore à leur tolérance au risque ou à leur horizon d'investissement.

Le médiateur a donc été conduit à relever une absence d'adéquation manifeste dans cette série de dossiers.

Dans le cadre d'un autre dossier traité en 2022, des épargnants avaient investi dans des parts de SCPI dite Malraux financées par l'octroi d'un prêt *in fine*. Le médiateur a constaté que cet investissement permettant de bénéficier d'un avantage fiscal était inadapté à leur profil d'investisseurs prudent et à leur objectif, qui était de préparer leur retraite. En outre, les informations transmises par le CIF étaient trompeuses, ce dernier ayant laissé entendre à ses clients qu'il s'agissait d'un produit sans risque alors que la valeur de la part avait subi une décote de plus de 80 %. Le médiateur a obtenu une indemnisation de nature à réparer le préjudice de perte de chance subi par ces épargnants.

Des manquements à l'obligation d'informer le client sur les risques encourus

Les informations fournies par les CIF, y compris les communications à caractère promotionnel, doivent présenter un contenu exact, clair et non trompeur[21].

Dans la plupart des dossiers traités en 2022, le médiateur a constaté que le CIF avait, sur la forme, respecté les obligations lui incombant dans le cadre de la formalisation du conseil, notamment en élaborant une déclaration d'adéquation énumérant des risques liés aux placements proposés (risque de perte en capital, risque de liquidité, etc.).

Cependant, la déclaration d'adéquation faisait trop fréquemment une présentation très laudative des avantages des placements préconisés avec, par exemple, une rentabilité présentée comme «*immédiate*» ou encore une performance présentée comme «*garantie*», sans émettre la moindre réserve.

À l'inverse, les risques étaient évoqués de manière beaucoup plus succincte en quelques lignes, ce qui a conduit le médiateur à relever que la présentation des risques et des avantages était déséquilibrée. Cela ne permettait pas au client de prendre en parfaite connaissance de cause des décisions de gestion conformes à ses intérêts.



Florence Miller, juriste de la Médiation

[19] Conformément à l'article L. 541-8-1-4° du code monétaire et financier.

[20] Conformément à l'article L. 541-8-1-9° du code monétaire et financier précisé par l'article 325-17 du règlement général de l'AMF.

[21] Conformément à l'article L. 541-8-1-8° du code monétaire et financier.

La qualification parfois difficile du préjudice subi par les investisseurs

Si des manquements de la part de CIF à leurs obligations sont fréquemment relevés dans le cadre des dossiers traités en médiation après une analyse complète du dossier, la qualification du préjudice subi du fait de ces manquements peut parfois constituer une difficulté.

En effet, pour pouvoir être réparable, le préjudice doit être direct et certain, ce qui exclut la réparation d'un préjudice éventuel, ainsi que la réparation d'un préjudice futur, sauf si sa survenance est certaine.

Or lorsque l'entité auprès de laquelle l'investissement a été réalisé fait l'objet d'une procédure collective, notamment d'une liquidation judiciaire dans le cadre de laquelle le liquidateur travaille à reconstituer l'actif disponible, le préjudice est encore éventuel.

Une fois les créanciers privilégiés indemnisés, les investisseurs, simples créanciers chirographaires, sont, en effet, susceptibles de percevoir des sommes dans le cadre de la procédure collective, sous réserve qu'ils aient régulièrement déclaré leur créance. Il est donc impossible de se prononcer sur le dénouement des procédures collectives qui peuvent durer de nombreuses années ni sur le montant qui pourra être alloué aux investisseurs.

Dans cette hypothèse, le médiateur est contraint de constater que le préjudice résultant des manquements du CIF est encore éventuel et donc non réparable à l'heure actuelle. Il importe alors à l'investisseur de prendre conseil auprès d'un avocat sur l'utilité de porter le litige devant les tribunaux en sollicitant, le cas échéant, un sursis à statuer, compte tenu de la procédure collective pour éviter le risque de prescription.

Il peut également arriver qu'en parallèle, une procédure pénale soit pendante à l'encontre de l'entité auprès de laquelle l'investissement a été réalisé ou de ses dirigeants, notamment pour escroquerie ou abus de confiance. La procédure pénale est également susceptible de permettre la saisie de fonds détournés afin d'indemniser les victimes qui se constitueront partie civile en cas de renvoi devant le tribunal correctionnel.

LE REFUS D'ENTRER EN MÉDIATION PAR LES CIF, UNE OCCASION MANQUÉE DE RÉSOUDRE AMIABLEMENT CERTAINS LITIGES

Contrairement aux prestataires de services d'investissement, il arrive régulièrement que les CIF ne soient pas enclins à entrer dans un processus de médiation. Plusieurs cas peuvent se présenter :

- le CIF ne répond pas à la demande d'observations qui lui a été adressée, malgré plusieurs relances. Dans cette hypothèse, le médiateur est amené à constater que le silence persistant du professionnel constitue un refus d'entrer en médiation ;
- le CIF informe clairement le médiateur qu'il ne souhaite pas participer à la procédure de médiation, généralement après avoir consulté son assurance responsabilité civile professionnelle :

Si tel est son droit, le médiateur rappelle au CIF que le refus d'entrer en médiation n'est pas couvert par la confidentialité puisque la procédure de médiation n'a pas été initiée. Le médiateur peut donc transmettre le dossier aux services compétents de l'AMF, notamment en cas de refus récurrent ;

- le CIF a cessé son activité et/ou a été radié de l'ORIAS, et n'est plus joignable.

Cette tendance existe depuis plusieurs années, mais s'est accentuée en 2022 avec 34 refus de médiation par des CIF (sur 45 refus d'entrée en médiation au total). Ces refus, dans leur immense majorité, concernent des litiges sériels liés aux offres Maranatha (14 dossiers), Altipierre (10 dossiers) ainsi que Marne et Finance (7 dossiers).

Ces refus sont d'autant plus regrettables que la procédure de médiation est entièrement gratuite, y compris pour le professionnel, et que les avis du médiateur sont strictement confidentiels (alors que la procédure judiciaire peut porter atteinte à l'image des professionnels) et par ailleurs non contraignants, même s'ils sont le plus souvent suivis par les parties.

Il s'agit donc d'une vraie occasion manquée pour ces professionnels de tenter de résoudre amiablement certains litiges parfois complexes et d'éviter ainsi la longueur, le coût et l'aléa d'une procédure judiciaire.

Le médiateur s'interroge, à la suite de témoignages oraux, sur une possible suggestion à ne pas entrer en médiation qui émanerait des assurances responsabilité civile professionnelle des CIF, préférant attendre qu'une procédure judiciaire soit initiée par l'épargnant, notamment en cas de litiges sériels (voire dont la rédaction de la police d'assurance l'exigerait pour que le litige soit pris en charge).

ACTIVITÉ DES CIF : APPLICATION DE LA RÈGLE DE LA SOLLICITATION INVERSÉE (OU « *REVERSE SOLICITATION* »)

La commercialisation en France de parts de fonds d'investissement alternatifs (FIA) étrangers (ou de FIA français gérés par un gestionnaire étranger) n'est possible auprès de clients non professionnels qu'après une autorisation préalable de l'AMF[22].

Cependant, il est admis que l'achat ou la souscription de ces parts répondant à une demande de l'investisseur, qui ne fait pas suite à une sollicitation et qui porte sur un FIA précisément désigné, ne constituent pas un acte de commercialisation en France[23]. En d'autres termes, l'acte de commercialisation est écarté en présence d'une sollicitation inversée de la part du client.

Encore faut-il que l'on soit en présence d'une véritable sollicitation inversée. Ainsi, la Commission des sanctions de l'AMF a pris, le 30 avril 2021, une position ferme à l'encontre de pratiques jugées frauduleuses de la sollicitation inversée à l'égard d'un CIF qui avait cru pouvoir, afin de permettre à ses clients non professionnels d'acquérir des produits (parts d'une société en commandite de droit allemand) dont la commercialisation était interdite en France, leur faire signer des demandes d'informations préalablement fournies.

Il a été jugé que ces demandes d'informations constituaient des lettres types purement formelles ayant pour objet « *d'entretenir artificiellement la croyance que ces demandes émanaient des clients alors qu'elles résultaient des conseils du CIF* »[24] et que le caractère de la sollicitation inversée, par nature imprévisible et à la seule initiative du client, n'était pas compatible avec le recours à un tel document.

Le médiateur a constaté, dans le cadre de plusieurs dossiers traités en 2022, la présence de ces lettres types préalablement fournies aux clients dans le cadre de la souscription de parts de FIA de droit étranger, ce qui l'a conduit à relever un manquement du CIF dans ces dossiers.

LES SUCCESSIONS

En 2022, le nombre de litiges soumis à l'analyse du médiateur, impliquant des instruments financiers et s'étant produits dans un cadre successoral, a presque doublé (63 dossiers, contre 36 en 2021). Le médiateur a rendu environ trois fois plus d'avis favorables que d'avis défavorables aux épargnants.

Outre l'augmentation du nombre de ces litiges traités en médiation, il faut souligner que les problématiques soulevées se révèlent souvent complexes. Les causes de dysfonctionnement dans le cadre du dénouement de dossiers de succession sont multiples et peuvent procéder, par exemple, d'une surcharge souvent constatée des services de succession des établissements financiers, de la volatilité du cours des titres hérités, ou encore d'un manque de clarté des instructions émanant des héritiers ou du notaire. Dans certains cas, le médiateur a pu considérer que les manquements commis relevaient de la responsabilité du notaire. À ce titre, le médiateur rappelle qu'il ne peut pas solliciter les notaires puisqu'il n'est pas compétent pour cela, le notariat n'étant pas régulé par l'AMF.

Voici quelques exemples de cas concrets de litiges traités et résolus par le médiateur en 2022, qu'il a paru intéressant de signaler.

[22] Dans les conditions de l'article 421-13 du règlement général de l'AM.

[23] Position-recommandation AMF DOC-2014-04.

[24] *Bulletin Joly Bourse,* juillet 2021, n° BJB200c8, note M. Storck.

Le conjoint survivant est un véritable héritier

Les héritiers du défunt ont hérité de parts de SCPI dont les statuts prévoyaient la perception par la société de gestion d'une commission de mutation à hauteur de 240 euros TTC par héritier. Si les enfants en acceptaient le principe et le montant les concernant, ils ont contesté son application à leur mère, en estimant qu'elle ne pouvait être juridiquement considérée comme héritière pour plusieurs raisons : elle n'était devenue qu'usufruitière des parts ; l'article 732 du code civil qualifie le conjoint survivant de successible et non d'héritier ; seuls les héritiers se voient appliquer la fiscalité sur les successions. Le fait que le conjoint survivant en soit exempté prouverait donc qu'il n'a pas la qualité d'héritier.

Or l'article 756 du code civil prévoit que le conjoint successible est bien appelé à la succession. L'article 757 détaille les options offertes au conjoint survivant en présence d'enfants, communs ou d'un premier lit. Ces deux articles sont contenus dans le livre III, titre 1er du code civil consacré aux successions, au sein du chapitre III intitulé « Des héritiers ». Ainsi, le conjoint successible, en particulier depuis la loi du 3 décembre 2001, est un véritable héritier, peu importe la spécificité de son régime fiscal avantageux. Les commissions pratiquées au titre du conjoint survivant étaient donc fondées.

L'établissement qui fournit un seul service de réception-transmission d'ordres n'est pas tenu à un devoir de conseil

Les héritiers qui signent des instructions de rachat, réceptionnées quelques jours plus tard et exécutées sur la base de la valeur liquidative suivante, ne peuvent faire valoir que le professionnel aurait dû s'abstenir de traiter cet ordre, compte tenu de la baisse des cours des fonds communs de placement (FCP) litigieux du fait de l'irruption de la pandémie de Covid-19.

Il est vrai que les parts de FCP de la défunte ont été vendues à un moment où les cours connaissaient une très forte baisse liée à la crise sanitaire. Néanmoins, l'intermédiaire financier ne fournissait, dans cette affaire, qu'un service de réception-transmission d'ordres. Il était donc tenu de traiter cette demande de rachat avec célérité une fois les instructions de la part du notaire représentant l'indivision successorale reçues, ce qu'il a fait. Dans le cas contraire, un manque de diligence dans le traitement des instructions aurait pu lui être reproché. En l'absence de stipulations contraires, l'établissement n'était pas tenu à un devoir de conseil s'agissant notamment du moment opportun pour vendre les titres.

Un établissement ne peut exécuter les instructions d'un seul des indivisaires

Dans un dossier de médiation, la conjointe survivante avait demandé en 2019 au teneur de compte de son défunt mari de transférer l'ensemble des titres qu'il y détenait vers son compte-titres personnel. Elle reprochait par la suite au professionnel l'absence d'exécution de ses instructions. Or les instructions notariées datées de la mi-novembre 2022 ont été reçues par l'établissement à la fin novembre 2022. Ces instructions faisaient état de vente des titres et du partage entre les héritiers de la somme issue de la vente, et non d'un simple transfert au bénéfice de la conjointe survivante. La conjointe survivante n'était investie d'aucun mandat pour représenter l'indivision successorale. En l'absence d'un tel pouvoir, l'intermédiaire financier ne pouvait en aucun cas lui remettre les fonds du défunt et c'est à raison qu'il a exécuté les seules instructions notariées.

Le demandeur qui invoque un préjudice financier doit pouvoir apporter la preuve de son existence

Dans un autre dossier de médiation, les héritiers ont fourni, en mars 2021, au teneur de compte du défunt leurs instructions de vente des titres qu'il détenait. Ces instructions n'ont été exécutées qu'en octobre 2021, soit sept mois plus tard, du fait de l'inertie de l'établissement en cause. Les héritiers invoquaient un préjudice correspondant à la perte de chance de pouvoir limiter leurs pertes, étant dans l'impossibilité de gérer le portefeuille et l'établissement n'exécutant pas l'ordre de vente. La valeur des titres en portefeuille continuait alors à varier en fonction des fluctuations des marchés financiers sur la période litigieuse. Le médiateur, bien qu'ayant constaté un délai inexpliqué de traitement de ce dossier de succession, n'a pu que conclure à l'absence de préjudice financier : d'une part, la valorisation du portefeuille avait augmenté de plus de 48 000 euros entre la date de réception des instructions des héritiers et la date de leur exécution effective ; d'autre part, il n'était ni invoqué ni justifié que ceux-ci aient eu besoin immédiatement du produit de la vente.

Deux décès donnent lieu à deux successions, même s'ils surviennent à moins de 24 heures d'intervalle

Dans ce dossier, le teneur de compte a refusé de prendre en considération une promesse de porte-fort (promesse par laquelle une personne – ici un notaire – s'engage personnellement à faire ratifier les actes de l'accord des mandataires) du notaire en charge de la succession et a refusé d'exécuter les instructions de vente des titres, au motif que le montant de la succession dépassait le plafond déterminé par sa politique interne, au-dessus duquel les promesses de porte-fort n'étaient plus acceptées.

Or il s'agissait en réalité de deux successions, les deux époux étant décédés à environ un jour d'intervalle. Il fallait donc considérer chaque succession séparément et non dans un montant global. Cela permettait, pour chacune d'entre elles, de respecter le plafond au-dessous duquel le teneur de compte, au regard de sa propre politique, acceptait une promesse de porte-fort. L'établissement se devait d'accepter de prendre en compte cet engagement du notaire et aurait dû exécuter les instructions données par le notaire dès sa première demande. Le teneur de compte a dès lors accepté d'indemniser l'indivision successorale du différentiel de valeur consécutif au retard pris pour l'exécution de l'ordre de vente, la valeur des titres en cause s'étant dépréciée dans l'intervalle de façon significative.

CRYPTO-ACTIFS : DES LITIGES QUI ONT TRIPLÉ EN 2022

Le nombre de différends relatifs aux crypto-actifs ayant fait l'objet d'une procédure de demande de médiation auprès du médiateur de l'AMF a triplé par rapport à l'année 2021. Alors qu'en 2021, sur les 44 demandes de médiation concernant les crypto-actifs, 6 avaient, en effet, été recevables (14 %) ; en 2022, ce sont 17 demandes de médiation qui ont été recevables sur les 54 reçues, soit 32 %.

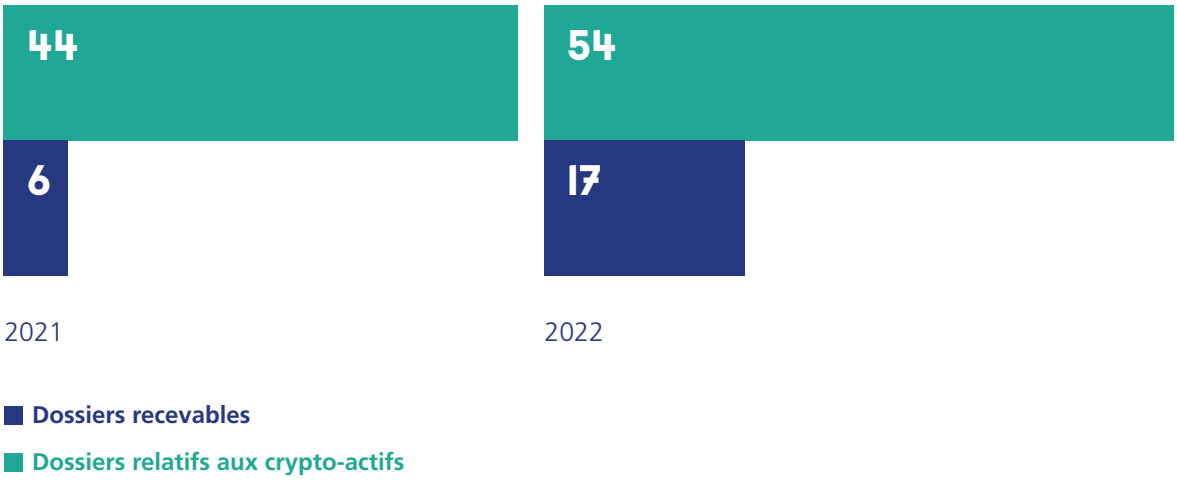
Sur les 37 dossiers irrecevables :

- 1 était relatif à une offre au public de jetons (ICO) sans visa optionnel de l'AMF ;
- 9 dossiers mettaient en cause des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) non enregistrés auprès de l'AMF ;
- 1 dossier mettait en cause un PSAN enregistré, mais dont le demandeur de médiation était un professionnel ;
- 3 dossiers portaient sur le service de vente de portefeuille de crypto-actifs monnaies physiques restant sous la seule maîtrise et responsabilité du client ainsi que la vente de « machines de minage » ;
- 23 dossiers étaient susceptibles de relever d'escroqueries.

La hausse du nombre de dossiers recevables par la Médiation (voir le graphique 10) s'explique essentiellement par celle de l'accroissement du nombre de PSAN enregistrés auprès de l'AMF à la fin 2022 (59, contre 28).

GRAPHIQUE IO

DOSSIERS DE MÉDIATION RELATIFS AUX CRYPTO-ACTIFS



S'agissant de la recevabilité des dossiers d'offres au public de jetons, il faut rappeler que l'ICO est une opération de levée de fonds par émission de jetons dits de service *(utility tokens),* permettant aux investisseurs d'accéder par la suite aux produits et services de la société émettrice. Tout porteur de projet a la possibilité de soumettre son offre de jetons au visa de l'AMF. Ce visa, qui est optionnel, ne porte pas sur la société émettrice, mais sur l'offre de jetons. L'obtention du visa signifie que l'AMF a vérifié que :

- le document d'information et les communications à caractère promotionnel relatives à l'offre présentent un contenu exact, clair et non trompeur, et permettent de comprendre les risques afférents à l'offre ;
- la mise en place d'un procédé permettant le suivi et la sauvegarde des actifs recueillis dans le cadre de l'offre.

Le visa de l'AMF étant optionnel, une ICO qui en est dépourvue demeure légale. Pour autant, une procédure de médiation sous l'égide du médiateur de l'AMF n'est pas envisageable en l'absence de visa.

Concernant la recevabilité des dossiers mettant en cause un PSAN, ainsi que rappelé dans le rapport du médiateur de l'année 2021, une procédure de médiation sous l'égide du médiateur de l'AMF ne peut pas être envisagée si le PSAN n'est pas enregistré ou agréé auprès de l'AMF. Les PSAN qui fournissent les services mentionnés aux 1° à 4° de l'article L. 54-10-2 du code monétaire et financier, à savoir les services de conservation pour le compte de tiers ou d'accès à des actifs numériques ; d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal ; d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques ou d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques, doivent nécessairement, avant d'exercer leur activité, s'enregistrer auprès de l'AMF s'ils sont établis en France ou s'ils fournissent ces services en France. Par ailleurs, les prestataires établis en France peuvent, en vue de fournir, à titre de profession habituelle, un ou plusieurs services sur actifs numériques, solliciter un agrément auprès de l'AMF. À ce jour, aucun PSAN n'a obtenu d'agrément. Le médiateur est cependant préoccupé par la tentation de développement d'une clause type appelée « sollicitation inversée » ou « *reverse solicitation* » qui peut conduire, si elle devient systématique dans les conditions générales, à prétendre qu'aucun service n'est fourni en France pour contourner l'enregistrement obligatoire.

Lorsque le PSAN est enregistré pour les services mentionnés aux 1° à 4° de l'article L. 54-10-2 du code monétaire et financier, cela signifie que l'AMF a vérifié l'honorabilité et la compétence des dirigeants et des détenteurs d'une part significative du capital, des droits de vote ou du contrôle du prestataire. Par ailleurs, et c'est ce qui est le plus important, l'enregistrement pour les services 1° et 2° de l'article L. 54-10-2 du code monétaire et financier suppose que l'AMF a vérifié, après avis conforme de l'ACPR (le régulateur bancaire), que le prestataire est en mesure de se conformer à ses obligations en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme de gel des avoirs.

La Médiation de l'AMF, compétente pour intervenir sur les différends en matière financière entrant dans le champ de compétence de l'AMF, a accepté néanmoins d'interroger le PSAN enregistré sur des problématiques plus larges. En cas d'acceptation de la médiation par le PSAN enregistré et mis en cause par le demandeur de médiation, le processus de médiation peut alors s'enclencher. À ce jour, seul un PSAN enregistré auprès de l'AMF a abandonné la médiation, et ce, pour une raison étrangère au champ de compétence de l'AMF en matière d'enregistrement.

Par ailleurs, le médiateur constate que l'enregistrement PSAN dit renforcé, que le Parlement vient d'adopter (loi DDADUE du 9 mars 2023), entrera en vigueur pour les nouveaux entrants à partir de juillet 2023 dans l'attente du régime d'agrément obligatoire pour tous les prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA ou CASP [*Crypto-Asset Service Providers*]), prévu par le futur règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA [*Markets in Crypto-Assets*]), dont les exigences sont proches de l'agrément optionnel du régime français.



Eloïse Senkur, juriste de la médiation

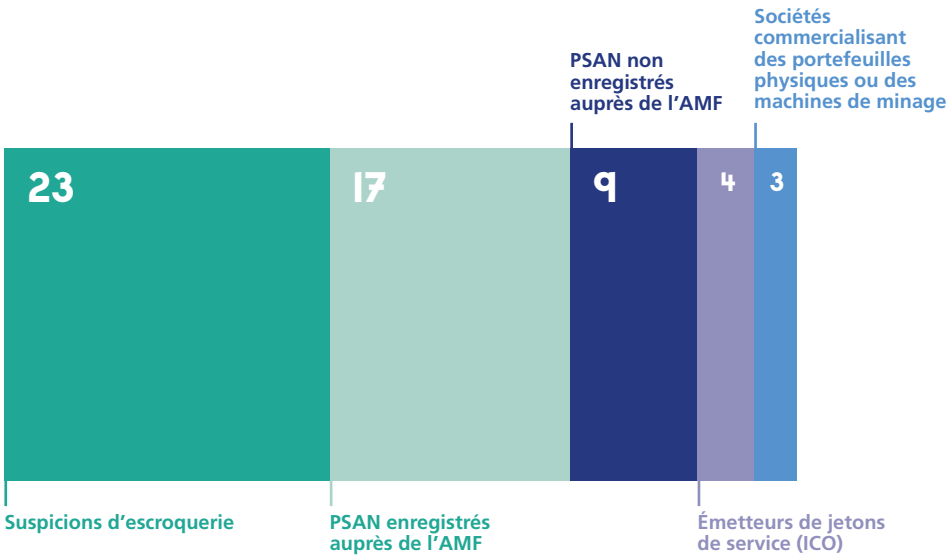
S'agissant des dossiers susceptibles de relever d'arnaques, le médiateur de l'AMF n'est pas habilité à intervenir en cas d'infraction ou de suspicion d'infraction. D'après les dossiers reçus par la Médiation, deux catégories de dossiers peuvent être recensées :

- des arnaques sur crypto-actifs dans lesquels les victimes pensaient bénéficier de l'un des quatre services de fourniture de crypto-actifs prévus au titre de l'enregistrement des PSAN ;
- des arnaques à partir d'une offre d'instruments financiers dérivés, dont seul le sous-jacent est un crypto-actif, tels que les contrats financiers avec paiement d'un différentiel (CFD).

Ces deux offres doivent, en effet, être clairement distinguées puisqu'en investissant dans les instruments financiers dérivés, l'investisseur n'acquiert pas le sous-jacent qu'est le crypto-actif et n'est donc pas régi par la réglementation sur les crypto-actifs (même si les instruments financiers souscrits cherchent à les répliquer), mais par la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF 2).

GRAPHIQUE II

RÉPARTITION DES MIS EN CAUSE DANS LES DOSSIERS DE CRYPTO-ACTIFS



Les difficultés rencontrées par les clients des PSAN sont diverses

Les communications commerciales sont loin d'être accessibles, lisibles et peuvent même se révéler trompeuses. Dans certains dossiers de médiation encore en cours, il apparaît que le prestataire avait assuré de l'absence de volatilité des *stablecoins* ainsi que du caractère sûr de l'investissement. Un *stablecoin* est un crypto-actif qui a pour objet de conserver une valeur stable en se référant à la valeur d'une monnaie ayant un cours légal, dite monnaie fiat. Or l'année 2022 a au contraire mis en lumière le très grand risque lié aux *stablecoins* (notamment ceux liés à Terra-Luna) fondés sur des algorithmes. Un autre dossier a fait apparaître une qualification juridique erronée des services rendus en révélant des contradictions sur les obligations de la plateforme figurant dans la documentation commerciale et sur celles qui étaient incluses dans les conditions générales du professionnel.

Dans certains dossiers, des demandeurs ont fait face à des incidents informatiques empêchant soit de finaliser la procédure de vérification exigée dans le cadre de la LCB-FT, soit le verrouillage de leur compte qu'ils souhaitaient activer à la suite d'un constat de piratage de leur portefeuille. Dans le premier cas, le préjudice est celui de ne pas pouvoir accéder à ses fonds et d'initier des transactions ; dans le second cas, il s'agit de la perte des crypto-actifs détenus sur le portefeuille.

Dans un autre dossier de médiation, afin de bénéficier d'une récompense de la plateforme qualifiée d'« intérêts », un client s'était engagé à ne pas retirer ses *stablecoins* UST, dès lors que ces derniers avaient fait l'objet d'une opération qualifiée de « *staking* » (c'est-à-dire qu'il s'était engagé à immobiliser pendant une certaine durée ses actifs numériques, en contrepartie d'une récompense), dans le but de participer à la validation des transactions sur un dispositif d'enregistrement électronique partagé, autrement dit une *blockchain*. Ces opérations de *staking* sont fondées sur un nouveau type de preuve, utilisant désormais l'importance de « l'enjeu » et non plus la preuve par « le travail » qui utilise, elle, la rapidité de transactions de puissants ordinateurs très consommateurs d'électricité, en contrepartie d'une récompense. Dans ce dossier de médiation, chacune des étapes du parcours digital de souscription de l'investisseur à ce *staking* avait été soumise à son acceptation. Voyant le cours du *stablecoin* chuter, l'épargnant avait retiré de manière anticipée ses actifs et s'était aperçu que la récompense avait été déduite du remboursement des actifs misés. Or, étant donné que les étapes du parcours utilisateur prévoyaient que les intérêts seraient, en cas de récupération anticipée, déduits en totalité du capital remboursé, le médiateur n'a pu émettre d'avis favorable à une récupération intégrale.

Dans un autre dossier relatif à une activité dite de *staking*, un client ne comprenait pas pourquoi il ne pouvait pas récupérer ses ethers (ETH, crypto-actifs du protocole Ethereum) alors qu'il lui avait bien été indiqué, avant la validation de la souscription, que les retraits de *staking* ne seraient possibles qu'après la phase finale d'un processus d'amélioration d'une *blockchain*.

Le médiateur a été saisi de demandes relatives aux opérations dites de livrets, terminologie qui met plus en avant le rendement attendu que les risques afférents à la nature de prêt que recouvrent en réalité ces opérations. Il s'agit bien, en effet de produits de prêts d'actifs numériques qualifiés parfois de « *crypto-lending* » (activité dans le cadre de laquelle, après engagement du client de ne pas disposer de ses crypto-actifs pendant une durée déterminée et acceptation qu'ils soient prêtés contre intérêts, intérêts à partager entre le client et la plateforme. Pendant la période de prêt, la plateforme met les actifs numériques à la disposition d'une autre entité). Or, le plus souvent, la personne physique ou morale qui s'engage à lui restituer ses crypto-actifs à l'issue d'une période déterminée n'est pas connue du client souscripteur : il ne connaît pas précisément l'entité emprunteuse qui est simplement qualifiée de « contrepartie ». La plateforme, elle-même, ignorait la capacité de remboursement de ses différentes contreparties. Or les crypto-actifs prêtés dans le cadre d'un *crypto-lending* sont soumis aux risques propres aux contreparties, comme l'ont fait apparaître les nombreuses opérations de suspension de remboursement de ces livrets à la suite de la faillite, en novembre 2022, de la plateforme américaine FTX, qui était elle-même contrepartie ou avait emprunté auprès de contreparties.

Dans un autre dossier, un demandeur de médiation s'étonnait, après le piratage de son compte, que ce dernier ait été utilisé sans double authentification. S'agissant des PSAN agréés, la doctrine de l'AMF prévoit que le prestataire doit permettre, par défaut, aux utilisateurs de son service de pouvoir s'authentifier avec un second facteur en plus du mot de passe habituel. Un message clair informant des risques associés à l'absence de double facteur doit être délivré à l'utilisateur et son consentement explicite doit être obtenu pour ne pas bénéficier de cette protection. Cependant, le PSAN n'était en l'occurrence pas agréé, mais seulement enregistré auprès de l'AMF. Le médiateur n'a donc pas pu lui reprocher l'absence de double authentification par défaut. Enfin, le médiateur est préoccupé de voir que, par le biais de la « *reverse solicitation* », c'est-à-dire lorsque l'investisseur lui-même sollicite le prestataire, ce dernier échappe à l'obligation d'enregistrement et son client ne bénéficie pas alors de la protection juridique qui en découle. Les pratiques de contournement semblables à celles qui sont constatées chez certains conseillers en investissements financiers ou plateformes britanniques commencent à être malheureusement observées également en matière de crypto-actifs, par des prestataires qui prétendent ne pas avoir à s'enregistrer au motif qu'ils ne pratiqueraient que ce mode d'intervention.

On voit dès lors combien il sera important de suivre de près l'avancement du périmètre effectif de régulation des crypto-actifs du règlement européen MiCA.

L'ACTIVITÉ NATIONALE ET INTERNATIONALE DU MÉDIATEUR

5



L'ACTIVITÉ NATIONALE 56

L'ACTIVITÉ EUROPÉENNE ET INTERNATIONALE 57

LES ACTIONS PÉDAGOGIQUES DU MÉDIATEUR 57

L'ACTIVITÉ NATIONALE

Depuis 2007, le médiateur de l'AMF fait partie du Club des médiateurs des services au public, présidé actuellement par Jean-Pierre Teyssier, médiateur du Tourisme et du Voyage, et dont le médiateur de l'AMF est, depuis 2020, l'un des vice-présidents.

Une trentaine de médiateurs importants, de divers secteurs et aux statuts très variés (publics, institutionnels, sectoriels, médiateurs d'entreprise, etc.), sont membres du Club. Ils se réunissent plusieurs fois par an pour échanger sur leurs pratiques et les éventuelles difficultés qu'ils rencontrent.

En juin 2022, s'est tenu, comme chaque année, le séminaire annuel du Club au cours duquel la Défenseure des droits, Claire Hédon, a exposé sa pratique en matière de médiation et ce qui, en tant qu'autorité constitutionnelle disposant d'un pouvoir d'injonction vis-à-vis de l'administration, la différencie des médiateurs institutionnels.

Dans le prolongement du séminaire de l'année précédente au cours duquel avait été présenté le projet de création du Conseil national de la médiation, en février 2022, Marielle Cohen-Branche a eu l'occasion de s'entretenir à ce sujet avec la Chancellerie.

En janvier 2022, le médiateur a reçu l'ensemble des membres du Club à l'occasion de son assemblée générale annuelle, que Marie-Anne Barbat-Layani, présidente de l'AMF, a honoré de sa présence. Dans son discours d'introduction, la présidente de l'AMF s'est montrée particulièrement intéressée par les problématiques rencontrées par les différents médiateurs dans l'exercice de leur mission.

Une nouvelle fois, en octobre 2022, Marielle Cohen-Branche a coanimé, aux côtés d'Amaury Lenoir, délégué national à la médiation pour les juridictions administratives, une journée de formation organisée sous l'égide du Club des médiateurs et consacrée à « La médiation sous l'angle juridique ».

Par ailleurs, le médiateur a poursuivi le nouveau cycle de formation qu'il a mis en place en 2021, relatif au droit des contrats et à destination des médiateurs du Club et de leurs collaborateurs. Ainsi, après avoir abordé les clauses abusives, le consentement au contrat et l'inexécution du contrat, un quatrième atelier s'est tenu, en mai 2022, sur la question délicate du préjudice contractuel.

Enfin, outre les nombreux groupes de travail initiés par ou avec l'AMF, auxquels a été associé le médiateur de l'AMF en 2022 (instruction sur le traitement des réclamations, épargne salariale en lien avec l'Association française de la gestion financière [AFG] et PEA, voir page 21), ce dernier participe régulièrement aux réunions de la commission consultative épargnants de l'AMF, qui a pour rôle principal d'éclairer les décisions du Collège de l'AMF susceptibles d'avoir un impact sur la protection des intérêts des épargnants. Le médiateur y présente notamment le dossier concret de médiation publié mensuellement dans son Journal de bord.



Photo prise en janvier 2023, à l'occasion de l'assemblée générale annuelle du Club, introduite par Marie-Anne Barbat-Layani, présidente de l'AMF, entourée de Jean-Pierre Teyssier, président du Club des médiateurs et médiateur sectoriel du Tourisme et du Voyage, et de Marielle Cohen-Branche, médiateur de l'AMF. Sont également présents, en partant de la gauche : Bernard Jouglain, médiateur de l'Eau, Christophe Baulinet, médiateur du ministère de l'Économie et des Finances, Jean-Pierre Hervé, médiateur du Groupe Engie, Xavier Barat, secrétaire général du Club, Armand Pujal, médiateur de l'Association française des sociétés financières (ASF), et Yvan Roth, membre d'honneur en sa qualité d'ancien médiateur de la RATP.

L'ACTIVITÉ EUROPÉENNE ET INTERNATIONALE

Le médiateur de l'AMF appartient au réseau des médiateurs financiers européens (FIN-NET) qui regroupe 60 membres de 27 pays, qui se réunissent, en principe, deux fois par an. Ces réunions sont l'occasion d'échanger sur leur conception du règlement extrajudiciaire des litiges, tel qu'instauré par la directive de 2013, qui a mis en place la médiation de la consommation.

En avril 2022, le médiateur est intervenu lors de la réunion plénière du réseau afin de présenter un exposé sur les risques de fraude et la médiation.

Sur le plan international, depuis janvier 2013, le médiateur de l'AMF est membre du réseau *International Network of Financial services Ombudsman* (INFO Network) qui regroupe des médiateurs financiers (banque, finance et assurance) du monde entier, avec lesquels le médiateur de l'AMF échange sur les pratiques respectives de médiation qui se révèlent être très différentes d'un pays à l'autre. Le médiateur présente dans la revue de ce réseau le dossier du mois de son Journal de bord.

En juillet 2022, le médiateur est intervenu, en visioconférence, auprès de la Banque centrale du Gabon et à son invitation, sur le projet de texte pour la création de la Médiation financière au Gabon et a pu faire part de sa vision et de son expérience.

LES ACTIONS PÉDAGOGIQUES DU MÉDIATEUR

Le Journal de bord

En 2022, l'intérêt suscité par le Journal de bord du médiateur ne s'est pas démenti : 12 142 visites par mois ont été comptabilisées, soit une nouvelle augmentation, de l'ordre de 25 % par rapport à 2021. Depuis 2014, ce sont 87 dossiers qui ont été publiés sur des problématiques variées et toujours d'actualité.

Marielle Cohen-Branche a également poursuivi sa chronique régulière dans l'émission de télévision *Intégrale Placements* de BFM Business où elle traite, cette fois-ci à l'oral et en direct, des cas précédemment exposés dans le Journal de bord.

→ Voir Annexe 4 – Les dossiers du mois, classés par thématique

Les formations dispensées par le médiateur

La dimension pédagogique du rôle du médiateur s'illustre également par les nombreuses formations qu'il dispense chaque année à destination des professionnels, des responsables de la conformité des services d'investissement (RCSI) et des responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI), des médiateurs (formation IGPDE, formation du Club des médiateurs), mais également des magistrats et, plus généralement, dans le cadre de plusieurs cursus universitaires (université de Paris-Dauphine, université de Cergy-Pontoise).

Plus particulièrement, le médiateur anime un cycle de formation, en trois sessions, à l'université Paris-Dauphine dans le cadre du certificat « Contrôle interne et gestion des risques des institutions financières ».

En 2022, le partenariat conclu avec la chaire Droit de la consommation, créée par la Fondation de l'université de Cergy-Pontoise, s'est poursuivi, et la Médiation a accueilli en stage pendant un trimestre une étudiante du master Droit de la consommation et des pratiques commerciales auquel est adossée la chaire.

Les interventions du médiateur dans différentes instances

Outre sa chronique régulière sur BFM Business, le médiateur de l'AMF intervient dans les médias (radio ou presse écrite) et participe à de nombreux colloques ou conférences tout au long de l'année.

En 2022, à la demande de la Direction de la conformité d'un grand établissement bancaire, Marielle Cohen-Branche, accompagnée de sa collaboratrice Virginie Lavolé, a participé à une table ronde organisée sous la forme d'une master class, retransmise à une centaine de collaborateurs. Le médiateur y a présenté la Médiation de l'AMF dans toutes ses composantes ainsi qu'un dossier traité avec cet établissement afin d'exposer la méthodologie et les éléments prépondérants ayant motivé l'avis rendu.

Parallèlement à ses interventions, Marielle Cohen-Branche publie régulièrement des articles ou des études dans la presse spécialisée. Ainsi, en 2022, a été publié au *Bulletin Joly Bourse* (septembre-octobre 2022) un article consacré au double piège de la sollicitation inversée dans lequel le médiateur a rappelé les dangers inhérents à cette pratique, jugée frauduleuse par la Commission des sanctions de l'AMF dans sa décision du 30 avril 2021 à l'égard d'un CIF qui avait cru pouvoir, par des clauses types, permettre à ses clients d'acquérir des produits dont la commercialisation était interdite en France, alors qu'elles avaient seulement eu pour objet *« d'entretenir artificiellement la croyance que ces demandes émanaient des clients alors qu'elles résultaient des conseils du CIF »*.

ANNEXES

ANNEXE 1

Article L. 621-19 du code monétaire et financier
(Modifié par loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, art. 83)

ANNEXE 2

Organigramme au 1er avril 2023

ANNEXE 3

La charte de la Médiation

ANNEXE 4

Classement par thème des dossiers du mois du médiateur de l'AMF, depuis l'origine
(de mai 2014 à décembre 2022)

ANNEXE 5

En savoir plus sur la médiation

ANNEXE I

Article L. 621-19 du code monétaire et financier (modifié par loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, art. 83)

I. – Le médiateur de l'Autorité des marchés financiers est nommé par le président de l'Autorité des marchés financiers après avis du Collège, pour une durée de trois ans renouvelable.

Il est habilité à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans la compétence de l'Autorité des marchés financiers et à leur donner la suite qu'elles appellent.

Il accomplit sa mission de médiation à l'égard des consommateurs dans les conditions prévues au titre Ier du livre VI du code de la consommation.

La saisine du médiateur de l'Autorité des marchés financiers suspend la prescription de l'action civile et administrative à compter du jour où le médiateur est saisi. En application de l'article 2238 du code civil, celle-ci court à nouveau pour une durée qui ne peut être inférieure à six mois lorsque le médiateur de l'Autorité des marchés financiers déclare la médiation terminée.

Le médiateur de l'Autorité des marchés financiers coopère avec ses homologues étrangers en vue du règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers.

Il publie chaque année un rapport qui rend compte de sa mission.

II. – L'Autorité des marchés financiers peut formuler des propositions de modifications des lois et règlements concernant l'information des porteurs d'instruments financiers et du public, les marchés d'instruments financiers, d'unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement, et d'actifs mentionnés au II de l'article L. 421-1 du présent code et le statut des prestataires de services d'investissement.

Elle établit chaque année un rapport au président de la République et au Parlement, qui est publié au *Journal officiel de la République française.* Ce rapport présente, en particulier, les évolutions du cadre réglementaire de l'Union européenne applicable aux marchés financiers et dresse le bilan de la coopération avec les autorités de régulation de l'Union européenne et des autres États membres.

ANNEXE 2

Organigramme au 1er avril 2023

MÉDIATEUR
Marielle Cohen-Branche

PRÉSIDENTE
Marie-Anne Barbat-Layani

SECRÉTAIRE GÉNÉRAL
Benoît de Juvigny

DIRECTRICE DIRECTION DES RELATIONS AVEC LES ÉPARGNANTS ET DE LEUR PROTECTION
Claire Castanet

PÔLE MÉDIATION

DÉLÉGUÉ DU MÉDIATEUR
François Denis du Péage

COLLABORATRICE DE LA MÉDIATION
Lysiane Flobert

JURISTES DE LA MÉDIATION
Mathilde Casa
Eva Lasla-Bortolussi
Virginie Lavolé
Mathilde Le Mélédo
Florence Miller
Eloïse Senkur

Le médiateur et son équipe











ANNEXE 3

La charte de la Médiation

Élaborée en 1997 et révisée depuis, la charte de la Médiation est approuvée par le Collège de l'AMF.

Article 1 – OBJET DE LA CHARTE

La présente charte est adressée à toute personne qui saisit le médiateur. Ses dispositions, auxquelles les parties doivent se soumettre, encadrent le processus de médiation.

Article 2 – LE MÉDIATEUR

En application de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier, le médiateur de l'Autorité des marchés financiers (AMF), médiateur public de la consommation en matière financière, est nommé, au vu de ses compétences, par le président de, l'AMF, après avis du Collège, pour une durée de trois ans renouvelable. Il accomplit sa mission de médiation à l'égard des consommateurs dans les conditions prévues au titre 1er du livre VI du code de la consommation.

Article 3 – CHAMP DE COMPÉTENCE

Le médiateur peut être saisi par tout consommateur ou « non professionnel » au sens de l'article liminaire du code de la consommation, d'un différend à caractère individuel en matière financière, relevant de la compétence de l'AMF. En revanche, il n'est pas compétent en matière bancaire, de fiscalité et d'assurance.

En application de l'article L. 612-2 du code de la consommation, le médiateur n'est pas habilité à intervenir lorsque :

- le consommateur ne justifie pas avoir tenté, au préalable, de résoudre son litige directement auprès du professionnel par une réclamation écrite ;
- le litige a été examiné par un autre médiateur ou par un tribunal ;
- le consommateur a introduit sa demande auprès du médiateur dans un délai supérieur à un an à compter de sa réclamation écrite auprès du professionnel.

Article 4 – PRINCIPES APPLICABLES

Indépendance

Au sein de l'AMF, autorité publique indépendante, le médiateur dispose de moyens suffisants et d'une équipe dédiée à l'exercice de son activité. Il bénéficie d'un budget propre.

Impartialité

Le médiateur étudie les dossiers au vu des positions respectives des parties en toute neutralité. Il ne peut recevoir d'instructions sur les dossiers individuels dont il a la charge.

Volontaire

L'entrée en médiation repose sur une démarche volontaire des deux parties, et celles-ci ont la possibilité de se retirer du processus de médiation à tout moment.

Confidentialité

Le médiateur et son équipe, ainsi que les parties, sont tenus à la plus stricte confidentialité. Les échanges intervenus au cours du processus de médiation ainsi que la proposition du médiateur ne peuvent être produits ni invoqués devant les juridictions.

Gratuité

Aucun frais ni honoraires ne sont dus par les parties au litige.

Suspension du délai de prescription

La saisine du médiateur suspend la prescription de l'action civile et administrative à compter du jour où le médiateur est saisi ; celle-ci court à nouveau pour une durée qui ne saurait être inférieure à six mois lorsque le médiateur déclare la médiation terminée.

Transparence

Le médiateur présente au Collège de l'AMF un rapport annuel dans lequel il établit le bilan de son activité. Ce rapport est rendu public.

Article 5 – DÉROULEMENT DU PROCESSUS DE MÉDIATION

Instruction

Le médiateur analyse et confronte les arguments des parties. L'instruction se fait par écrit, mais le médiateur peut, s'il le juge utile, entendre chaque partie séparément ou ensemble.

Les parties peuvent saisir le médiateur sans devoir faire appel à un avocat. Toutefois, elles peuvent se faire représenter ou assister par un tiers de leur choix à tous les stades du processus de médiation.

Durée

L'avis du médiateur est rendu dans un délai de 90 jours à compter du moment où tous les éléments utiles ont été communiqués au médiateur par l'ensemble des parties. Ce délai peut être prolongé par le médiateur en cas de complexité du litige.

Avis du médiateur et accord des parties

À l'issue du processus, le médiateur rend un avis motivé en droit et en équité dans lequel, à défaut d'accord des parties, il émet une proposition de solution. La procédure de médiation prend fin par l'émission de cet avis ou par le désistement de l'une des parties.

Les parties peuvent refuser ou accepter de suivre l'avis du médiateur qui, le cas échéant, veillera à l'exécution de l'accord.

ANNEXE 4

Classement par thème des dossiers du mois du médiateur de l'AMF, depuis l'origine (de mai 2014 à décembre 2022)

ÉPARGNE SALARIALE	En matière d'épargne salariale, le départ de l'entreprise peut réserver de mauvaises surprises	03/11/2014
	Épargne salariale : il est utile de bien connaître les conditions particulières de déblocage anticipé en cas d'acquisition de la résidence principale	02/06/2015
	Le sort de l'intéressement placé après le départ de l'entreprise	04/11/2015
	Épargne salariale et acquisition de la résidence principale : les justificatifs ne sont pas interchangeables	01/03/2016
	Épargne salariale : attention, seul l'écrit est pris en considération pour formuler vos choix d'affectation dans les délais	02/05/2016
	Épargne salariale : attention aux confusions entre transfert et arbitrage !	01/07/2016
	Épargne salariale : attention, la cessation du contrat de travail n'est pas un cas de déblocage anticipé du Perco	02/02/2017
	Épargne salariale : le risque d'absorption d'une épargne-retraite modeste du salarié en cas d'absence de Perco chez son nouvel employeur	02/06/2017
	Attention, le déblocage anticipé de l'épargne salariale pour l'acquisition ou l'agrandissement de la résidence principale n'est pas possible en cas de SCI	02/07/2018
	Épargne salariale : même en cas de départ à la retraite, la liquidation des avoirs n'entraîne pas la clôture du plan d'épargne entreprise	06/11/2018
	Qu'est-ce que l'équité en médiation ? Un exemple concret dans un cas de blocage des avoirs détenus dans un Perco, à la suite d'un choix par défaut	04/03/2019
	Fonds d'actionnariat salarié : pourquoi y a-t-il périodiquement un possible réajustement du nombre de parts ?	04/06/2019
	Quand une salariée épargnante croit avoir finalisé son choix d'affectation	04/11/2019
	Épargne salariale : le placement par défaut sur le Perco à la lumière de la loi Pacte	08/04/2020
	Épargne salariale : la liste des justificatifs de déblocage anticipé n'est pas exhaustive	08/09/2020
	Fonds d'actionnariat salarié : attention aux instructions de rachat à seuil de déclenchement	01/02/2021
	Épargne salariale : quel point de départ pour le déblocage anticipé au motif d'un mariage à l'étranger ?	03/05/2021
	Transfert d'un plan d'épargne retraite : quand une information incomplète entraîne une situation de blocage	03/10/2022
	Épargne salariale : une construction non attenante à la résidence principale n'ouvre pas droit au déblocage anticipé	07/12/2022
FOREX ET OPTIONS BINAIRES	Les risques de croire aux promesses alléchantes du *trading* en ligne sur le Forex	03/11/2014
	Des indices conservés par le client aident le médiateur à obtenir un dédommagement en matière d'options binaires et de Forex si la société est agréée	01/04/2015
	Gains virtuels mais pertes réelles : si, par extraordinaire, le *trading* sur le Forex fait apparaître des gains, au moment de les retirer du compte, tout se complique…	02/09/2015
	Options binaires et formation au *trading* par téléphone : comment vous faire perdre toutes vos économies	03/11/2016
OBLIGATION D'INFORMATION	Souscription d'un fonds à formule lorsque la plaquette commerciale d'un produit n'est pas suffisamment claire	28/08/2014
	Statut de contribuable américain dit US Person : quelles sont les obligations respectives de la banque et du client liées à l'extraterritorialité de la réglementation fiscale américaine ?	02/03/2015
	La banque doit pouvoir justifier avoir remis le prospectus à son client préalablement à la souscription d'un OPCVM	02/12/2015
	L'établissement teneur de compte, sauf clause spécifique, n'est pas tenu de communiquer au mandataire qui détient une procuration générale les informations ou les alertes destinées au titulaire du compte	08/03/2018
	Le DICI : un document à recevoir et à lire impérativement avant toute souscription	03/05/2019
	L'alerte en cas de baisse de 10 % de la valeur d'un instrument financier à effet de levier : une obligation pour l'intermédiaire	01/09/2022

CONSEIL EN INVESTISSEMENT	Attention à certains montages financiers, en inadéquation manifeste avec les besoins des clients	02/09/2016
	Si le client ne communique pas les informations du questionnaire MIF, la banque doit s'abstenir de fournir un service de conseil en investissement	01/02/2018
	L'enjeu de l'adéquation du produit financier conseillé avec la situation spécifique du client	02/09/2019
	Service de règlement différé : quand le client dûment alerté investit à ses risques et périls	04/02/2020
ORDRE DE BOURSE	Un ordre de bourse, un délai d'exécution anormalement long	21/05/2014
	Exécution d'ordres de bourse en fin d'année : attention aux conséquences fiscales !	01/12/2014
	Le détachement d'un dividende peut avoir des conséquences sur vos ordres de bourse	06/01/2015
	Attention ! Un ordre de bourse peut en cacher un autre : qu'en est-il des règles de priorité d'exécution des ordres ?	04/05/2015
	Mauvaise exécution d'un ordre de bourse : quand le préjudice réel du plaignant n'est pas celui qu'il estime…	02/10/2015
	« Meilleure exécution » des ordres ou la primauté du coût total payé par le client	02/12/2016
	« *Penny stock* » et ordre « au marché » : attention au décalage de cours possible lors du passage d'un ordre sur des actions dont la valeur est très faible	03/05/2017
	Ordre de bourse exécuté à un « cours aberrant » : Euronext peut annuler la transaction dans des cas exceptionnels	03/10/2017
	Interdiction de ventes à découvert : qui devait la faire respecter et sur quels titres ?	02/06/2020
	En cas de questionnaire incomplet, la banque doit alerter son client mais transmettre son ordre de bourse	01/10/2020
	Régime de communauté universelle : quelles conséquences au décès du conjoint titulaire de titres ?	02/11/2020
	Ordre de bourse : les précautions à prendre pour que les transactions soient enregistrées avant le 31 décembre	01/12/2020
	Ordre de bourse : quand la durée de validité de l'ordre influence sa probabilité d'exécution	01/04/2021
	Dans un mandat de gestion, le client ne peut fonder sa réclamation sur l'absence d'instruction de sa part	01/06/2021
	Ordre de bourse : quand la réservation de cotation… réserve des surprises…	01/07/2021
	Un ordre de bourse doit pouvoir être annulé ou modifié tant qu'il n'est pas exécuté	03/11/2021
	Un ordre à seuil de déclenchement ne permet pas de maîtriser le prix d'exécution	01/04/2022
	Ordre de bourse : un établissement financier peut rejeter un ordre considéré comme « aberrant »	03/11/2022
PLACEMENTS COLLECTIFS	Plus un litige est ancien, plus les chances de dédommagement sont réduites : l'exemple médiatique d'un fonds à formule	30/06/2014
	Sur quelle base régulariser un rachat d'actions de SICAV exécuté tardivement ?	06/07/2015
	Heure limite de centralisation des ordres sur OPCVM : attention aux confusions !	02/02/2016
	Pourquoi la demande de rachat de parts d'OPC sur « cours connu » n'est pas fondée ?	04/07/2017
	Une non mise à jour par le professionnel de l'adresse de ses clients peut lui être coûteuse	01/09/2017
	Attention, en cas de fusion de fonds communs de placement, la sortie sans frais est le seul droit ouvert au porteur	01/12/2017
	Attention à la durée de blocage possible de vos actifs placés en FCPI	04/05/2018
	De l'utilité de bien lire le document clé (DICI) en cas de différend sur la perception de frais sur des OPCVM	01/07/2020
	La mauvaise performance d'un fonds commun de placement ne suffit pas à caractériser une faute de gestion	01/10/2021
	L'impossibilité de souscrire à un fonds n'est pas forcément un refus de vente	01/03/2022

PEA	Investissement dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA) « classique » d'un titre inéligible, qui est responsable ?	02/02/2015
	Cession de titres non cotés détenus sur un PEA : n'omettez pas de verser le produit de la cession sur le compte-espèces de votre plan et d'en informer votre banque !	04/04/2016
	Le transfert d'un plan d'épargne en actions dans une autre banque : encore souvent une course d'obstacles	08/11/2017
	Transfert d'un PEA bancaire vers un PEA assurance : attention aux conditions particulières	03/09/2018
	Une particularité à bien connaître lors de la cession de titres non cotés dans un PEA : que faire en cas de différé de paiement ?	01/07/2019
	Inéligibilité d'une valeur au PEA postérieurement à la souscription : la responsabilité du teneur de compte peut-elle être engagée ?	07/10/2019
	Le PEA doit être clos au décès du titulaire mais sa clôture ne vaut pas ordre de liquidation	03/03/2020
	PEA : les titres non cotés d'une société en liquidation judiciaire peuvent être retirés du plan sans en entraîner la clôture	02/05/2022
	Successions : un délai anormal d'exécution peut s'avérer parfois profitable	01/06/2022
COMPTES-TITRES	Successions : quel droit est reconnu au seul usufruitier d'un portefeuille de titres ?	01/06/2016
	Compte-titres ordinaire : lorsque le transfert est entravé par la présence de titres de sociétés placées en liquidation judiciaire	31/03/2017
	Attention, s'il existe un droit de disposer d'un compte de dépôt, tel n'est pas le cas du compte-titres	04/02/2019
	Ouverture d'un compte-titres : qu'en est-il des obligations incombant à la banque en matière de lutte anti-blanchiment ?	02/12/2019
	Bourse : chaque titulaire d'un compte-titres joint doit être en mesure de passer un ordre d'achat dans le cadre d'une offre à prix ouvert (OPO)	04/05/2020
	Quand une opération sur titres entraîne un solde espèces débiteur : quelles obligations pour le teneur de compte et son client ?	01/12/2021
OPÉRATION SUR TITRES	À propos de la disparition d'une ligne de valeur dans un PEA : comment mieux comprendre le fonctionnement des droits préférentiels de souscription (DPS)	03/10/2016
	Droits préférentiels de souscription (DPS) : attention au raccourcissement de la période de souscription	31/03/2017
	À quelle date s'apprécie la qualité d'actionnaire permettant de bénéficier du droit au dividende qui y est attaché ?	04/02/2019
	Attention à la prescription quinquennale des dividendes	02/12/2019
	Du nécessaire bon usage de la médiation de l'AMF : ni trop tôt ni trop tard…	04/05/2020
	Augmentation de capital : attention, une souscription d'actions à titre « réductible » n'est possible que si l'actionnaire en a préalablement souscrit à titre « irréductible »	01/12/2021
	À propos de l'achat et du remboursement d'une obligation : que signifie exactement le « pair » ?	01/04/2019
	Droit préférentiel de souscription : bien informer les investisseurs, même non actionnaires	01/03/2021
	Opération sur titres : l'importance de l'information sur les modalités possibles de réponse	02/09/2021
	Introduction en bourse : le préjudice peut aller au-delà de la non-exécution de l'ordre de souscription	01/02/2022
COMMERCIALISATION	SCPI : quand une banque omet de transmettre le bulletin de souscription de son client	01/07/2022

ANNEXE 5

En savoir plus sur la médiation

→ Site internet de FIN-NET, réseau des médiateurs financiers européens

→ Site internet d'INFO Network (*International Network of Financial services Ombudsman*)

→ Site internet du Club des médiateurs

→ Directive européenne 2013/11/UE relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation

→ Règlement européen n° 524/2013 relatif au règlement en ligne des litiges de consommation

→ Ordonnance n° 2015-1033 du 20 août 2015 relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation

→ Décret n° 2015-1382 du 30 octobre 2015 relatif à la médiation des litiges de consommation

→ Code de la consommation, partie législative, livre VI, « Règlement des litiges », titre I, la médiation

→ Code de la consommation, partie réglementaire, livre VI, « Règlement des litiges », titre I, la médiation

SAISIR LE MÉDIATEUR DE L'AMF

Préférez, pour un échange plus facile et plus rapide, le formulaire électronique téléchargeable sur le site internet de l'AMF : amf-france.org > Le médiateur

PAR ÉCRIT

Le médiateur – Autorité des marchés financiers – 17 place de la Bourse 75082 Paris Cedex 02. Si vous en disposez, n'oubliez pas de donner vos coordonnées courriel et téléphonique.

BON À SAVOIR

Si vous ne parvenez pas à joindre les pièces justificatives au formulaire, il vous est toujours possible de les adresser séparément par voie postale au médiateur de l'AMF.

Conception graphique et réalisation : Agence Bastille
Crédits photos : © Emilie Albert, Booké et Franck Dunouau / Gettyimages - Westend61
ISBN ; 979-10-91964-10-4

FSC
www.fsc.org
RECYCLÉ
Papier fait à partir de matériaux recyclés
FSC® C014352

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 02
Tél. : +33 (0)1 52 45 60 00

www.amf-france.org