

Chapitre 1

L'Autorité des marchés financiers et les épargnants

1 - Les relations avec les épargnants	15
2 - L'activité du médiateur en 2012	23
3 - La Commission consultative Épargnants	27

Au cœur des missions de l'AMF, la protection de l'épargne se décline à travers plusieurs actions. La Direction des relations avec les épargnants y contribue en informant les épargnants, en analy-

sant leurs comportements et les pratiques de commercialisation des intermédiaires et en aidant au règlement amiable des litiges.

1

2

3

4

5

6

1 – Les relations avec les épargnants

En 2012, l'AMF, tout en poursuivant ses missions d'information des épargnants, notamment au travers d'AMF Épargne Info Service, s'est plus particulièrement attachée à renforcer sa veille sur les tendances du marché de l'épargne et sur les communications des établissements financiers sur les placements grâce à son Observatoire de l'épargne. L'AMF a également initié la diffusion des informations collectées par cet Observatoire en publiant une lettre d'information qui présente de manière factuelle des informations clés concernant le marché de l'épargne des ménages.

En 2012, l'AMF a renouvelé l'expérience des « visites mystères » avec deux campagnes qui ont permis de rendre compte d'une évolution notable de l'offre commerciale des réseaux bancaires.

A – CONNAÎTRE LES ÉPARGNANTS

Afin de mieux cerner les préoccupations des épargnants, l'AMF utilise plusieurs outils : les demandes d'informations traitées par AMF Épargne Info Service, la conduite d'études et les travaux menés par l'Observatoire de l'épargne de l'AMF. Elle s'appuie également sur les différentes thématiques abordées dans le cadre de la médiation de l'AMF.

1 – AMF ÉPARGNE INFO SERVICE

L'AMF met à la disposition des particuliers et des professionnels de la Place « AMF Épargne Info Service », centre de relations et d'information des publics de l'AMF, qui répond à toute question relative à la bourse et aux produits financiers.

Au cours de l'année 2012, ce service a traité 9 604 demandes, dont 59 % adressées par des particuliers (contre 55 % en 2011) et 41 % par des professionnels. Les requêtes des particuliers

concernent à 81 % des demandes d'information, 11 % des plaintes et 8 % des signalements d'anomalies et de comportements considérés par les appelants comme non conformes.

2 – L'OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE DE L'AMF

L'Observatoire de l'épargne permet d'assurer une veille sur les tendances du marché de l'épargne, élément essentiel à la bonne compréhension des comportements des épargnants français.

Cet Observatoire a pour objectifs de permettre à l'AMF d'exercer de manière encore plus efficace sa mission de protection de l'épargne :

- en constituant une base rassemblant des informations publiques ou issues de l'AMF sur le marché de l'épargne, sur les comportements et les préoccupations des investisseurs, sur les pratiques de commercialisation des produits financiers, etc. ;
- en assurant une veille sur les évolutions et les tendances de ce marché ;
- en identifiant les produits proposés aux épargnants via les différents canaux de distribution.

Chaque trimestre l'Observatoire publie une lettre d'information¹ dont le but est de présenter de manière factuelle des informations clés concernant le marché de l'épargne.

Depuis son lancement en avril 2012, la lettre de l'Observatoire de l'épargne a abordé la tarification des produits financiers, les « visites mystères » conduites par l'AMF en 2012, la veille mise en place par l'AMF sur les communications promotionnelles et les publicités en matière de placements financiers et les principaux enseignements qu'elle en a tirés.

1. La Lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF est en ligne sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

L'Observatoire permet également de proposer aux épargnants des contenus pédagogiques adaptés tel que le guide sur « Les frais liés à vos investissements financiers » publié en janvier 2012².

B – SUIVRE LES PRATIQUES COMMERCIALES DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

1 – LA VEILLE SUR LA PUBLICITÉ DES PRODUITS FINANCIERS

L'AMF conduit dans le cadre de son Observatoire de l'épargne une veille approfondie et systématique des communications des établissements financiers sur les placements. Au cours de l'année 2012, l'AMF a examiné plus de 4 300 communications promotionnelles (lettres envoyées à la clientèle, contenu de sites internet) et publicités (télévision, radio, presse, bannières de sites internet) sur les produits d'épargne et d'investissement. Cette action complète ses contrôles³ a priori sur les documents de promotion d'OPCVM ou de titres financiers.

En 2012, l'AMF a ainsi observé que les banques et les compagnies d'assurance avaient surtout mis l'accent sur la promotion des livrets bancaires.

Quant aux publicités sur internet, elles incitent fréquemment les particuliers à acheter des produits spéculatifs, plus proches de l'univers du jeu que de l'investissement. Des publicités agressives incitent par exemple le grand public à intervenir sur le Forex⁴ et sur les matières premières. Elles promettent des gains importants et rapides. Mais outre le fait qu'elles font des promesses peu réalisables, elles occultent les risques de pertes parfois ruineuses pour des investisseurs non aguerris.

Sur la base de la veille effectuée, le secrétaire général de l'AMF a diligenté des contrôles dont certains ont abouti à l'ouverture de procédures de sanction.

2. Cf. Le guide pratique : S'informer sur... Les frais liés à vos investissements financiers, disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

3. Cf. p. 45.

4. Le Forex (ou *Foreign Exchange* – FX) désigne le marché des changes qui est un marché de gré à gré.

2 – LES ALERTES

À la suite des constats résultant de la veille sur la publicité, aux appels reçus sur AMF Épargne Info Service et aux signalements transmis par plusieurs de ses directions, l'AMF a publié 17 alertes en 2012. Celles-ci portent notamment sur les activités de sociétés non autorisées à proposer des services d'investissement et/ou qui proposent des produits dont la commercialisation n'est pas autorisée en France.

L'AMF a notamment mis en garde le public contre les sollicitations à souscrire à des prétendus programmes d'investissement à haut rendement (*high yield investment program* - HYIP)⁵.

L'AMF a également publié une nouvelle mise à jour des sites internet proposant du *trading* d'options binaires⁶ pour lesquels aucun prestataire de services d'investissement autorisé n'a pu être clairement identifié.

Comme en 2011, l'AMF et l'ACP ont mis en garde le public contre les activités de plusieurs sites internet et entités proposant d'investir sur le Forex⁷.



Bon à savoir

Sur son site internet www.amf-france.org, l'AMF met à la disposition des investisseurs des liens pointant sur les pages « Alertes » de ses homologues européens.

Enfin, l'AMF a alerté les épargnants sur le développement de placements atypiques proposés au public, dans des secteurs aussi divers que les lettres et manuscrits, les œuvres d'art, les panneaux solaires, les timbres, le vin, les diamants

5. Cf. Communiqué de presse du 28 août 2012, communiqué de presse du 23 juillet 2012 et communiqué de presse du 30 mai 2012, disponibles sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

6. Cf. Communiqués de presse du 24 octobre 2012 et du 3 février 2012, disponibles sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

7. Cf. Communiqués de presse du 6 juillet 2012 et du 22 mai 2012, disponibles sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

et autres secteurs de niche⁸. L'AMF a ainsi rappelé aux épargnants que ces secteurs ne sont pas soumis à la réglementation protectrice des instruments financiers. En conséquence, les documents commerciaux établis par la société ne sont pas examinés par l'AMF.

Une veille réalisée par l'AMF sur l'impact des alertes sur internet et les réseaux sociaux démontre que les internautes ont activement repris celles concernant le Forex, les options binaires et les placements atypiques sur les réseaux du type Twitter, les blogs de professionnels et les forums financiers. Les mises en garde sur les sociétés notamment sur les HYIP, Pacific Tycoon, Trelid Invest et Capital Alliances ont, elles, été largement reprises sur Twitter ou sur des sites boursiers renommés.

3 - LE SUIVI DES CONDITIONS DE COMMERCIALISATION DES PRODUITS FINANCIERS : LES « VISITES MYSTÈRES »

Les « visites mystères » permettent à l'AMF d'avoir une vision de terrain sur la façon dont les produits financiers sont commercialisés, de mieux connaître les bonnes et les mauvaises pratiques et d'engager un dialogue avec les professionnels sur des bases concrètes.

a - Les deux campagnes de « visites mystères » conduites en 2012

En 2010, l'AMF avait mené ses premières « visites mystères »⁹. En 2012, elle a renouvelé l'expérience. Les deux campagnes de 2012 ont rendu compte d'une évolution notable de l'offre commerciale dans les réseaux bancaires.

Les nouvelles « visites mystères » reprenaient les mêmes scénarios qu'en 2010 avec deux types de profils :

- un prospect prudent privilégiant la sécurité par rapport à la rentabilité de son placement (épargnant « risquophobe ») ;
- un prospect au profil dynamique prêt à prendre du risque pour obtenir un rendement plus élevé (épargnant « risquophile »).

8. Cf. Communiqué de presse du 12 décembre 2012, disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

9. Cf. Rapport annuel 2010, p. 29.

Méthodologie des campagnes de visites mystères¹⁰

Période : du 26 janvier au 14 février 2012

Les établissements retenus pour les 110 visites mystères sont les mêmes qu'en 2010 : Banque Populaire, Banque Postale, BNP Paribas, HSBC, Société Générale, Crédit du Nord, Crédit Mutuel, LCL, Caisse d'épargne, Crédit Agricole, CIC.

• Le « risquophobe »

35-45 ans, marié, 2 enfants de 10 et 16 ans. Ses revenus sont de 3 000 € bruts/mois, ceux de madame sont de 2 400 € bruts/mois (+20 % sur Paris).

Il vient d'hériter de 58 000 € via une assurance vie qu'il compte utiliser pour financer les études de son aîné, d'ici 3 à 5 ans.

Il n'aime pas le risque mais pourrait néanmoins en accepter un peu.

• Le « risquophile »

35-45 ans, marié, 3 enfants de 8, 10 et 12 ans.

Ses revenus sont de 3 500 € bruts/mois, ceux de madame sont de 3 000 € bruts/mois (+20 % pour Paris). Il vient d'hériter de 68 000 € via une assurance vie et pense au financement des études de ses 3 enfants et à sa retraite, source de préoccupation.

Il souhaite une rentabilité supérieure au taux d'intérêt des contrats d'assurance vie en euros, quitte à prendre des risques. Il est prêt à immobiliser son argent mais n'a pas d'idée précise sur la durée du placement.

En 2012, les prospects « risquophobes » se sont vu proposer plus fréquemment qu'en 2010 des produits d'épargne bancaire et des parts sociales émises par les banques mutualistes. Les produits d'investissement (OPCVM, etc.) ont été davantage proposés aux prospects « risquophiles ». Dans les deux scénarios, l'assurance vie a été moins souvent offerte qu'en 2010.

10. Cf. liste de questions-réponses sur les visites mystères conduites par l'AMF du 11 mars 2011 disponible sur le site de l'AMF www.amf-france.org.

b – Les principaux enseignements des « visites mystères » 2012

• Des objectifs de vente plus marqués en 2012 qu'en 2010

Dans cette nouvelle vague de « visites mystères », les chargés de clientèle ont manifesté un désir de vendre plus affirmé qu'en 2010, parfois au détriment de l'approfondissement du questionnement sur les besoins et les projets des prospects. Ainsi, les chargés de clientèle ont fait des propositions commerciales plus rapidement qu'en 2010 lors des entrevues.

La durée moyenne des entretiens s'est allongée, signe de l'importance portée par les établissements à la relation clientèle et à la conquête de nouveaux clients qu'il convient de convaincre pour la souscription de produits financiers.

En revanche, la découverte des besoins et des projets du prospect est apparue plus sommaire qu'en 2010.

• Une présentation orale des produits trop déséquilibrée et peu axée sur les frais

Si, à l'oral, les chargés de clientèle ont présenté très largement les avantages des produits financiers, ils continuent d'aborder beaucoup moins fréquemment leurs inconvénients notamment les risques qu'ils peuvent présenter.

Ils n'ont pas toujours exposé les frais oralement. Ils ont dans l'ensemble bien présenté les frais d'entrée de manière spontanée. Mais les frais récurrents ont beaucoup moins souvent été abordés, même après relance.

• En 2012, une plus grande prise en compte du profil du prospect

Dans les offres commerciales, les banques ont privilégié les produits bancaires pour les profils « risquophobes » et un peu plus les produits d'investissement pour les profils « risquophiles ».

En 2012, l'incidence du profil déclaré du client est notable : la part « épargne bancaire et parts sociales » représentait presque les 2/3 des propositions commerciales dans le scénario « risquophobe » alors qu'elle est descendue à environ 1/3 dans le scénario « risquophile ».

Pour le scénario « risquophobe », l'assurance vie ne représentait plus que 29 % des propositions (50 % en 2010). En 2012, cette baisse relative s'est opérée au profit des produits d'épargne

bancaire : livrets, comptes à terme, épargne logement ou encore parts sociales pour les établissements concernés (représentant 62 % des propositions). Les instruments et services financiers n'ont représenté que 9 % des propositions en 2012.

En 2012, l'assurance vie restait proposée aux « risquophiles » dans 37 % des cas, baisse par rapport à 2010 (49 %).

Les propositions de comptes à terme et de produits mixtes étaient en forte augmentation. Les produits mixtes combinant un compte à terme et un PEL, qui étaient quasiment inexistantes en 2010, ont représenté près d'1 offre sur 10 en 2012 pour les deux scénarios.

Dans les deux scénarios de 2012, les parts sociales ont été systématiquement proposées dans les réseaux mutualistes. En 2010, elles n'avaient été proposées que 8 fois sur les 220 visites.

Cette évolution procède d'une plus grande prise en compte de la demande des prospects, mais aussi d'un changement de l'offre commerciale des banques (des livrets, des comptes à terme et des parts sociales plutôt que de l'assurance vie) qui peut être reliée aux conséquences de la mise en place effective des nouvelles règles prudentielles bancaires.

La « dépendance » des Français vis-à-vis des chargés de clientèle¹¹ et l'évolution significative de l'offre des banques suggèrent que les placements sont davantage vendus qu'achetés.

c – Une bonne appréhension de l'outil par les enseignes bancaires « visitées »

Sur la base de ces « visites mystères », l'AMF a souhaité engager un dialogue constructif avec les établissements bancaires sur les bonnes pratiques en matière de commercialisation des produits financiers mais aussi sur les défaillances observées et les mesures à prendre pour y remédier.

Ces entretiens avec les banques ont permis de constater que les établissements bancaires « visités », et notamment leurs directions commerciales, y ont trouvé un instrument intéressant d'émulation pour le développement d'un modèle

11. 7 Français sur 10 s'appuient sur leur banquier pour choisir un placement financier. Source : Crédoc pour l'IEFP et l'AMF, juin 2010.

économique centré sur la satisfaction de la clientèle et la mise en place d'outils contribuant à diffuser au sein des établissements une véritable culture tournée vers cet objectif.

C – PROMOUVOIR DES ACTIONS PÉDAGOGIQUES À L'INTENTION DES ÉPARGNANTS

1 – LES FORMATIONS À L'ÉPARGNE DES ASSOCIATIONS DE CONSOMMATEURS EN PARTENARIAT AVEC LE RÉSEAU DES SUCCURSALES DE LA BANQUE DE FRANCE

Conformément à la convention signée le 25 janvier 2012 entre la Banque de France et l'AMF, les directeurs régionaux de la Banque de France sont les délégués de l'AMF en régions. Ils organisent dans leurs succursales les formations de l'AMF et de l'Institut pour l'éducation financière du public à destination des responsables locaux des associations de consommateurs. L'objectif est de les sensibiliser aux sujets qui ont trait à l'épargne.

En 2012, l'AMF a réalisé, en partenariat avec l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP), neuf sessions de formation dans les succursales régionales de la Banque de France (Limoges, Bordeaux, Caen, Poitiers, Lille, Rennes, Dijon, Lyon, Rouen).

Ainsi, 302 stagiaires ont pu être formés sur les sujets suivants :

- le suivi de ses comptes et de son budget ;
- les questions qu'il convient de se poser avant d'épargner et d'investir ;
- l'épargne et les placements financiers ;
- les obligations des vendeurs de produits et de services financiers ;
- le règlement des litiges avec son vendeur de produits financiers ;
- les ménages et le crédit.

2 – LA PRÉSENCE DE L'AMF SUR LES SALONS D'ÉPARGNANTS ET DE PROFESSIONNELS

En 2012, l'AMF était, comme chaque année, présente au Forum de l'investissement et au salon Actionaria où elle a recueilli les préoccupations de près de 1 000 épargnants individuels.

De plus, AMF Épargne Info Service étant régulièrement sollicité par les professionnels de la

gestion du patrimoine (en particulier les conseillers en investissements financiers), l'AMF a renouvelé sa participation à la Convention Patrimonia à Lyon en septembre 2012, afin de rencontrer ces professionnels.

3 – UNE CAMPAGNE D'INFORMATION DE L'INSTITUT NATIONAL DE LA CONSOMMATION (INC) ET DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

L'INC et l'AMF se sont mobilisés pour informer les épargnants sur les bons réflexes à adopter avant de placer son argent et sur les droits des consommateurs en cas de litige.

Cette campagne d'information s'est articulée autour de cinq émissions télévisuelles Consomag :

- Émission 1 : Avant d'épargner : les questions à se poser ;
- Émission 2 : Investissements financiers : les pièges à éviter ;
- Émission 3 : Les frais des placements financiers ;
- Émission 4 : Le médiateur de l'Autorité des marchés financiers ;
- Émission 5 : Comment réclamer auprès de son établissement financier (cette émission a été réalisée en partenariat avec l'Autorité de contrôle prudentiel).

Ces émissions Consomag ont été diffusées de fin 2012 à début 2013, sur l'ensemble du réseau de France Télévisions (France 2, France 3, France 4, France 5, France 1^{re} et France O). Elles sont en ligne sur les sites internet de l'AMF et de l'INC¹².

D – DÉVELOPPER LES PARTENARIATS AVEC D'AUTRES RÉGULATEURS ET AUTORITÉS

1 – LE PÔLE COMMUN AMF-ACP

L'ordonnance du 21 janvier 2010 créant l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) a introduit un dispositif de coordination entre l'ACP et l'AMF dit « pôle commun » afin de renforcer le contrôle du respect par les entreprises et leurs intermédiaires de leurs obligations à l'égard de leurs clientèles.

12. www.conso.net.

Depuis le 1^{er} janvier 2012, Natalie Lemaire, directrice de la Direction des relations avec les épargnants (DREP) de l'AMF, en est la coordinatrice. Cette fonction était assurée, jusqu'au 31 décembre 2011, par Fabrice Pesin, secrétaire général adjoint de l'ACP.

La mise en place du pôle commun a permis de poursuivre un dialogue nourri entre les deux autorités et de traiter des thématiques entrant à la fois dans le champ de compétence de l'AMF et dans celui de l'ACP.

Plusieurs actions communes, engagées en 2010 et 2011, se sont poursuivies, notamment sur le Forex¹³ (cf. Rapport annuel AMF 2011 pp. 19 et 20) La collaboration étroite et les réflexions menées entre les services de l'AMF et de l'ACP ont permis l'émergence de nouveaux sujets d'attention comme celui du recueil des informations relatives à la connaissance du client et celui du traitement des plateformes de financement des entreprises. Sur cette dernière thématique, un groupe de travail AMF-ACP a été mis en place.

a - Le Forex

À quatre reprises (7 juillet 2011, 20 septembre 2011, 22 mai 2012 et 6 juillet 2012), l'ACP et l'AMF ont publié un communiqué de presse mettant en garde les particuliers contre des propositions d'investissements sur le Forex.

Les alertes successives de l'ACP et de l'AMF visent à porter à la connaissance du public une liste des sites internet identifiés comme proposant des investissements sur le Forex sans qu'aucun prestataire autorisé n'ait pu être clairement identifié.

Sont ajoutés sur la liste, à l'issue d'une procédure contradictoire (un courrier est envoyé aux prestataires concernés), les sites internet et les entités qui ont été identifiés comme proposant irrégulièrement ces produits en France.

Sont retirés de la liste produite par l'AMF et l'ACP les sites internet et les entités qui se sont mis en conformité avec la loi française, soit en cessant toute activité sur le territoire français, soit parce que les propositions d'investissement qui figurent sur ces sites émanent désormais d'intermédiaires autorisés à fournir des services d'investissement en France.

13. Le Forex (ou *Foreign Exchange* - FX) est un marché des changes de gré à gré, c'est-à-dire qui ne fait l'objet d'aucune régulation.

Grâce à ces communiqués, les deux autorités souhaitent rappeler aux investisseurs les risques attachés aux produits offerts au grand public sur le Forex. Continuer à sensibiliser les épargnants sur les réflexes de prudence à respecter constitue en effet le meilleur rempart contre ces risques.

b - Le recueil des informations relatives à la connaissance du client

Dans le cadre du pôle commun, l'AMF et l'ACP ont mené une action conjointe sur le recueil des informations relatives à la connaissance des clients dans le domaine de la commercialisation des instruments financiers et des contrats d'assurance vie. Ces travaux ont conduit à la publication d'une position de l'AMF applicable à la commercialisation des instruments financiers¹⁴ et d'une recommandation de l'ACP applicable à la commercialisation des contrats d'assurance vie¹⁵. La date d'application de ces textes a été fixée au 1^{er} octobre 2013.

Lors de la commercialisation d'un instrument financier ou d'un contrat d'assurance vie, et conformément aux dispositions législatives et réglementaires propres à chacun de ces produits, le professionnel¹⁶ afin de délivrer un conseil adapté, doit s'enquérir des exigences et des besoins du client, de sa situation financière, de ses objectifs ainsi que de ses connaissances et de son expérience en matière financière.

Le questionnement de l'épargnant est une étape essentielle pour une bonne commercialisation. Or, certaines pratiques observées sur le marché ainsi que des informations et réclamations reçues par les deux autorités ont mis en évidence des insuffisances, tant sur les modalités de recueil et la traçabilité des informations que sur la qualité des informations recueillies et leur exploitation dans le processus de commercialisation.

En conséquence, l'AMF et l'ACP ont décidé de préciser leurs attentes, notamment en capitalisant sur les bonnes pratiques observées lors de leurs contrôles afin d'améliorer les processus de commercialisation des contrats d'assurance vie et des instruments financiers. Cette démarche des deux

14. Cf. Position de l'AMF n° 2013-02, disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

15. Cf. Recommandation 2013-R-01 de l'ACP, disponible sur le site internet de l'ACP www.acp.banque-france.fr.

16. Par professionnel, on entend prestataire de services d'investissement, conseiller en investissements financiers, intermédiaire d'assurance ou organisme d'assurance.

autorités a été menée en étroite collaboration avec la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL), afin de garantir le respect des principes de la loi du 6 janvier 1978 modifiée.

Dans ce contexte, l'AMF et l'ACP ont précisé leurs exigences relatives :

- aux modalités de recueil des informations (forme et contenu des questions posées, qualité des informations recueillies et actualisation de celles-ci) et à la traçabilité de ces informations (conservation, accessibilité, remise ou mise à disposition) ;
- à la qualité du contenu des informations recueillies, en dressant une liste indicative et non exhaustive d'informations qui pourraient être demandées au client, tant sur sa situation familiale, patrimoniale et personnelle que sur ses connaissances et expériences en matière financière, ses objectifs de souscription et son horizon d'investissement, ainsi que sur son profil au regard du rendement attendu et au niveau de risque qu'il est prêt à supporter ;
- à l'exploitation des informations recueillies (gestion des réponses incohérentes et/ou incomplètes, et connaissances exigées des personnes en charge de la commercialisation) ;
- aux moyens et procédures mis en place pour s'assurer du respect des règles de protection de la clientèle et au contrôle interne pour les entreprises tenues de se doter d'un tel dispositif.

c – Un point d'entrée commun : Assurance Banque Épargne Info Service

Assurance Banque Épargne Info Service (ABE IS) est un service public à destination des consommateurs mis en place à la suite de la création du Pôle commun. ABE IS informe et oriente le public sur toute question concernant l'assurance, la banque et les placements financiers. Sur son site internet www.abe-infoservice.fr, des informations concrètes et des renseignements pratiques sont à la disposition des internautes. En 2012, ce service a reçu plus de 55 000 demandes.

Malgré la qualité et le volume des informations disponibles sur le site internet depuis son lancement en juin 2010, le grand public ignore son existence. Il a donc été décidé de le faire évoluer en un outil d'information plus pratique, plus vivant et surtout plus visible.

Bon à savoir

La plateforme « Assurance Banque Épargne Info Service », mise en place en 2010 dans le cadre du Pôle commun à l'ACP et l'AMF, en collaboration avec la Banque de France, est un service public qui repose sur trois piliers :

- le site internet : www.abe-infoservice.fr ;
- un accueil téléphonique avec un numéro d'appel national **0 811 901 801** (coût d'un appel local depuis un poste fixe), accessible du **lundi au vendredi de 8h à 18h** ;
- une adresse postale : **Assurance Banque Épargne Info Service**
61, rue Taitbout – 75009 Paris.

L'AMF, la Banque de France et l'ACP ont ainsi annoncé le lancement, le 18 décembre 2012, de la nouvelle version du site internet www.abe-infoservice.fr.

Les recherches sur ce nouveau site internet peuvent être faites par secteur (assurance, banque et placements financiers) ou par thèmes : produits, commercialisation, alertes, actualités, dossiers.

d – Le colloque organisé en partenariat avec l'ACP

Les travaux du Conseil scientifique de l'AMF se sont principalement centrés en 2012 autour de son colloque scientifique annuel organisé, cette année, conjointement avec l'ACP.

Consécutivement à la crise, les épargnants ont privilégié les placements liquides et peu risqués, et, au sein de leur patrimoine financier, la constitution d'une épargne de précaution avec des conséquences multiples, notamment sur la couverture de certains de leurs besoins (en particulier de financement des retraites), avec des implications réglementaires en matière de commercialisation des produits financiers et d'adaptation de l'offre de placements aux besoins. Au-delà, il apparaît que le raccourcissement de l'horizon de l'épargne des ménages risque de nuire à l'allocation de l'épargne aux investissements à long terme.

Le Conseil scientifique

Le Conseil scientifique de l'AMF a une triple vocation :

- améliorer l'information du régulateur sur les réflexions académiques en cours dans le domaine financier ;
- identifier les évolutions susceptibles d'avoir un impact sur les champs d'activité de l'AMF ;
- initier des travaux de recherche en lien avec les préoccupations du régulateur.

Composition :

- Michel Aglietta (CEPII)
- Michel Albouy (Université Grenoble)
- Noël Amenc (EDHEC)
- Patrick Artus (Natixis)
- François Champarnaud (Agence des participations de l'État)
- Patricia Charléty (ESSEC)
- Jean-Philippe Cotis (Cour des comptes)
- Olivier Davanne (DPA Invest)
- Thierry Foucault (HEC)
- Olivier Garnier (Société Générale)
- Edith Ginglinger (Université Paris-Dauphine)
- Christian Gourieroux (ENSAE)
- Carole Gresse (Université Paris-Dauphine)
- Pierre Jaillet (Banque de France)
- Ruben Lee (Oxford Finance Group)
- Albert Menkveld (VU Université Amsterdam)
- Olivier Pastré (Université Paris-VIII, GP Banque)
- Jean-Charles Rochet (Université de Toulouse-Institut d'économie industrielle)
- Benn Steil (Council on Foreign Relations)
- Xavier Vives (IESE Business School)

Dans ce contexte, l'Autorité des marchés financiers, en partenariat avec l'Autorité de contrôle prudentiel, a consacré l'édition 2012 du colloque de son Conseil scientifique à l'analyse des conséquences de la crise financière sur l'épargne des ménages et la commercialisation des produits financiers et aux défis que celles-ci présentent pour les régulateurs. Les thèmes abordés ont été les suivants :

- les conséquences de la crise financière sur l'allocation des portefeuilles des ménages et en particulier sur la gestion collective ;
- les enjeux en matière de commercialisation des produits financiers face aux besoins d'épargne à long terme.

Les intervenants ont notamment présenté les enjeux pour les réseaux de commercialisation des institutions financières et les risques d'une mauvaise commercialisation pour la protection des investisseurs. Ils ont souligné, au-delà, le rôle structurant, pour ce débat, des politiques fiscales.

Indépendamment de son colloque annuel, l'AMF a engagé dès 2012 des réflexions pour intensifier ses relations avec la sphère académique, et donner une nouvelle impulsion à son Conseil scientifique.

2 - LES ACTIONS MENÉES AVEC L'AUTORITÉ DE RÉGULATION PROFESSIONNELLE DE LA PUBLICITÉ (ARPP) EN 2012

Les relations entre l'AMF et l'ARPP s'inscrivent dans le cadre d'une convention signée le 18 mai 2011¹⁷.

C'est ainsi que le 6 janvier 2012, dans le prolongement des travaux conjoints menés par les deux autorités, le Jury de déontologie publicitaire de l'ARPP a qualifié de « non conformes à ses principes déontologiques » des bannières diffusées sur le site internet « Forex au féminin » par deux sociétés dénommées Ikko Trader et Trader 369.

En outre, par une décision publiée le 21 juin 2012, le Jury de déontologie publicitaire de l'ARPP a déclaré, conformément à la demande de l'AMF, les publicités de la société I Forex non conformes aux règles professionnelles de l'ARPP en faveur d'une publicité « claire, loyale et véridique ». La société I Forex proposait aux particuliers, en en faisant la promotion au travers de publicités, des services de *trading* sur le marché des changes dans des conditions dommageables pour leurs intérêts.

À la suite de cela, les sites incriminés ont fait disparaître les publicités les plus trompeuses et les plus agressives en question.

17. Cf. Communiqué de presse du 18 mai 2011, en ligne sur le site internet de l'AMF.

2 – L'activité du médiateur en 2012



Attention

L'activité du médiateur présentée ici est une synthèse du Rapport du médiateur 2012. Une version intégrale de ce rapport est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).



A – LA MÉDIATION DE L'AMF ET SES ÉVOLUTIONS EN 2012

1 – RAPPEL DES MISSIONS DU MÉDIATEUR

La médiation de l'AMF constitue un service public gratuit, prévu par la loi¹⁸ et la réglementation européenne en particulier depuis la transposition en droit français, en 2011, de la directive 2008/52/CE du 21 mai 2008 sur certains aspects de la médiation en matière civile et commerciale. Elle offre une ultime occasion de résolution amiable des conflits individuels en matière financière avec l'aide d'un tiers indépendant, le médiateur.

18. Article L. 621-19 du code monétaire et financier.

Tout épargnant ou investisseur, personne physique, ou personne morale (par exemple, une caisse de retraite ou une association), qui a un différend avec un opérateur financier entrant dans le champ de compétence de l'AMF, c'est-à-dire un prestataire de services d'investissement, un conseiller en investissements financiers ou une société cotée, peut saisir le médiateur de l'AMF. Le domaine bancaire et celui de l'assurance n'entrent pas dans le champ de compétence de l'AMF, en particulier ce qui relève du fonctionnement d'un compte de dépôt, des livrets d'épargne ou des dépôts à terme, des contrats d'assurance vie et de l'octroi de crédit.

Pour être recevable, cette saisine doit avoir été précédée d'une tentative infructueuse de réclamation auprès du professionnel. Les saisines peuvent s'effectuer soit par un formulaire électronique, disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) dans la rubrique médiateur, soit par courrier postal.

À réception des dossiers entrant dans son champ de compétence, la Médiation s'assure, tout d'abord, que le dossier est complet et demande, le cas échéant, des pièces et précisions complémentaires au réclamant. Elle interroge ensuite le professionnel afin que celui-ci lui expose sa version des faits, sa position sur le dossier et verse au dossier des pièces justificatives. Le médiateur, après un examen attentif du dossier et des éléments fournis par chacune des parties, formule désormais une recommandation, que les parties sont libres d'accepter ou de refuser. Celle-ci s'appuie à la fois sur le droit et sur l'équité.

2 – 2012 : L'ANNÉE DES CHANGEMENTS DE LA MÉDIATION DE L'AMF

La Médiation a achevé son recentrage sur sa mission principale. Elle ne répond plus aux consultations qui sont aujourd'hui traitées par AMF Épargne Info Service géré par la Direction des relations avec les épargnants (cf. *supra*, p. 15).

Marielle Cohen-Branche, ancien conseiller à la Cour de cassation, nommée médiateur de l'AMF le 16 novembre 2011, avait annoncé trois orienta-

tions majeures afin de poursuivre le renforcement de la médiation de l'AMF, conformément au rapport du groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices des épargnants et investisseurs, présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux, publié en mai 2011.

La principale orientation annoncée, et réalisée au cours de l'année 2012, a été la décision d'émettre des recommandations sur chacun des dossiers instruits sur le fond alors qu'historiquement la Médiation de l'AMF recherchait des accords amiables par simple conciliation, sans avis explicite du médiateur.

La deuxième orientation concerne la réorientation systématique des demandes sortant de son champ de compétence que le médiateur de l'AMF a mis en place en concertation avec l'ACP et le médiateur des ministères de l'Économie et du Budget. Ainsi, chaque demande pour laquelle il n'est pas compétent (banque, assurance et fiscalité) est, dans un délai de quelques jours, réorientée vers les organismes adéquats.

La dernière orientation a consisté à mettre en place les outils appropriés pour améliorer la visibilité sur l'existence et le champ de compétence du médiateur de l'AMF. Un pas important a été fait dans ce sens. Ainsi, l'instruction AMF n° 2012-07 sur le traitement des réclamations demande aux professionnels, en cas de rejet ou de refus de satisfaire en totalité ou partiellement la réclamation, de préciser dans la réponse apportée au client, les voies de recours possibles, notamment l'existence et les coordonnées du ou des médiateur(s) compétent(s).

B – UNE AUGMENTATION SENSIBLE DES DEMANDES EN 2012 : +15 %

En 2012, 747 demandes de médiation ont été reçues, ce chiffre inclut 150 demandes de médiation qui ne relèvent pas de la compétence du médiateur de l'AMF¹⁹. Les demandes de médiation relevant du champ de compétence de l'AMF s'élèvent donc à 597, contre 518 demandes de médiation en 2011, ce qui représente une progression de 15 %.

19. Catégorie qui était les années précédentes requalifiée en demande de consultation.

En 2012, 695 demandes de médiation ont été traitées, contre 578 en 2011²⁰.

À partir du second semestre 2012, le médiateur de l'AMF a émis 207 avis sur un total de 382 dossiers de médiation traités, soit dans 54 % des dossiers. L'absence d'avis concerne pour l'essentiel des dossiers abandonnés par le demandeur ou hors de la compétence de la médiation. 61 de ces avis étaient favorables ou partiellement favorables au demandeur (soit 30 %). Seuls 2 % de ces avis n'ont pas été suivis par les parties. Les 146 avis défavorables, quant à eux, n'ont été contestés que dans 5 % des cas par le demandeur.

La résolution amiable, strictement confidentielle, prend la forme d'une régularisation (comme l'annulation d'une opération contestée ou le transfert d'un compte), d'une indemnisation totale ou partielle de la perte subie ou du versement d'une somme forfaitaire au bénéfice du client. Il s'agit dans tous les cas d'un « geste commercial » de la part des entreprises mises en cause, n'impliquant pas la reconnaissance d'une quelconque responsabilité.

C – LES DOSSIERS TRAITÉS PAR LA MÉDIATION

1 – UN LITIGE DE MASSE

Dans le courant de l'année 2012, le médiateur a été saisi par un avocat représentant 143 investisseurs qui se plaignaient d'un défaut d'information de la part d'une vingtaine d'établissements financiers lors de l'acquisition, par leur intermédiaire, de titres d'une société cotée et mise depuis en procédure collective. Les investisseurs ont perdu la totalité des sommes investies.

Dans cette affaire, le médiateur a considéré, après instruction, que les prestataires de services d'investissement étaient tenus d'alerter leurs clients sur les particularités d'un investissement réalisé via un placement privé sur le marché Alternext, en particulier l'absence d'un prospectus soumis au visa de l'AMF, ainsi que sur les risques inhérents à ce placement réservé aux investis-

20. En excluant 144 demandes qui n'entraient pas dans le domaine de compétence de l'AMF, ce sont en tout 545 dossiers qui ont été instruits par la Médiation.

seurs avertis, en vertu des dispositions de l'article L. 533-12 II du code monétaire et financier et d'un communiqué de l'AMF en date du 15 octobre 2007, rappelant les règles relatives au placement privé sur Alternext.

Ces textes mettent à la charge des prestataires de services d'investissement l'obligation d'informer tout investisseur des risques particuliers auxquels il s'expose.

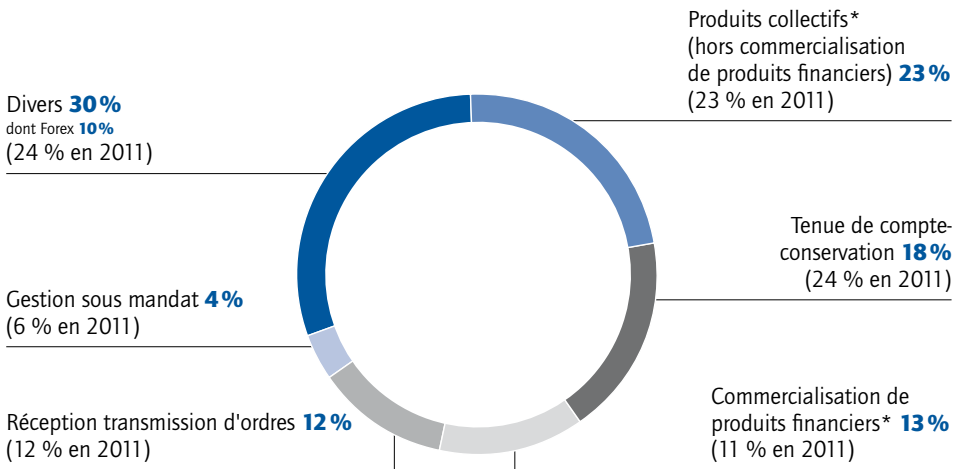
Dès lors, lorsque le médiateur a constaté que l'information délivrée par le professionnel était insuffisante, il a examiné au cas par cas le profil de chacun des investisseurs afin de déterminer s'ils disposaient de l'expérience et des connaissances suffisantes pour mesurer le risque qu'ils prenaient en acquérant les titres.

Le médiateur, se fondant sur l'équité, a recommandé pour les dossiers le justifiant un geste commercial modulé au regard de la qualité plus ou moins avertie de l'investisseur.

2 - LES THÈMES MAJEURS DES AUTRES DOSSIERS

Au-delà de ce litige de masse emblématique de l'action du médiateur, de nombreuses autres problématiques lui ont été soumises en 2012. Comme les années précédentes, la commercialisation de produits financiers inadaptés à la situation et aux objectifs des clients a continué à faire l'objet de nombreuses réclamations et il est observé une augmentation croissante des litiges impliquant des sociétés spécialisées dans le marché des changes (Forex). Le médiateur a également été saisi de différends liés au délai de transfert d'un compte titre ou d'un PEA, de plaintes relatives à la mauvaise exécution ou l'inexécution d'ordres de bourse, d'incompréhensions des épargnants à la suite de la dissolution de fonds communs de placement ou de litiges relatifs à la gestion sous mandat, les investisseurs estimant que leur portefeuille n'a pas été géré au mieux de leurs intérêts.

RÉPARTITION DES MÉDIATIONS TRAITÉES EN 2012 PAR THÈME



Source AMF

* Les chiffres publiés dans le rapport du médiateur 2011 ont été rectifiés. Au lieu de respectivement 28 % et 6 %, il fallait lire 23 % et 11 %.

1 – UNE RÉFLEXION ACTIVE AU SEIN DU CLUB DES MÉDIATEURS SUR LES TEXTES EUROPÉENS SUR LA MÉDIATION

Le médiateur fait partie du Club des médiateurs de services au public et participe activement à ce titre à la réflexion sur les nouveaux textes européens sur la médiation. Le vote définitif des textes suivants par le Parlement européen est intervenu le 12 mars 2013 :

- une directive relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation (dite « directive REL » ou ADR pour *Alternative Dispute Resolution*) dont l'objet est d'assurer l'existence dans l'ensemble des pays de l'Union européenne d'organes de règlement extrajudiciaire des litiges de consommation ;
- un règlement du Parlement européen et du Conseil relatif au règlement en ligne des litiges de consommation (dit « règlement RLLC » ou ODR pour *Online Dispute Resolution*) dont l'objet est de créer une plateforme européenne unique à laquelle les consommateurs pourront s'adresser pour régler en ligne certains de leurs litiges. Ce projet de règlement concerne tous les litiges contractuels entre consommateurs et professionnels nés de la vente de biens et de la prestation de services transfrontalières en ligne, ce qui exclut les litiges entre professionnels, les litiges internes ou portant sur une vente non effectuée en ligne.

2 – UNE PARTICIPATION DU MÉDIATEUR AUPRÈS DES INSTANCES EUROPÉENNES AUX TRAVAUX DE FIN-NET

« Notifié » à la Commission européenne, le médiateur de l'AMF a participé régulièrement aux travaux du Réseau pour la résolution extrajudiciaire des litiges en secteur des services financiers (ou réseau FIN-NET). Ce réseau de résolution des litiges financiers a été mis en place par la Commission européenne en 2001 afin de faciliter l'accès des consommateurs aux procédures extrajudiciaires de traitement des réclamations dans les affaires transfrontalières, lorsque le prestataire de services est établi dans un pays de l'Espace économique européen autre que celui du domicile du consommateur.

Il a également participé pour la première fois à la réunion annuelle internationale à Copenhague des 17 et 18 septembre 2012 du réseau international des médiateurs financiers : l'*International Network Financial Services Ombudsman* (ou réseau INFO). Cette association regroupe des médiateurs de tous pays (elle comprend 49 membres de 32 pays) et permet un échange fructueux d'expériences et de pratiques de la médiation.

3 – La Commission consultative Épargnants

A – LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS

Composition

Jacques Delmas-Marsalet, président
Martine Ract-Madoux, vice-présidente.

- Philippe Bernheim (secrétaire général et président du comité législatif de la Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés (FAS))
- Jean Berthon (président de la FAIDER, Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite et vice président d'EuroFinuse)
- Serge Blanc (secrétaire général de l'Association de porteurs de parts de SCPI et de supports collectifs de placement immobilier et de l'Association des actionnaires salariés et anciens salariés de la Société Générale)
- Bernard Camblain (président de l'Association française du Family Office), Bernard Coupez (président d'honneur et membre du conseil d'administration de l'Association des actionnaires salariés, retraités et anciens salariés du groupe BNP Paribas)
- Jean-Marc Granier (chef du Service juridique, économique de la documentation, INC)
- Marcel Jayr (membre des comités d'investisseurs particuliers de l'ANSA et d'Euronext)
- Pierre-Henry Leroy (président de Proxinvest)
- Frédéric Lorenzini (directeur de la recherche, Morningstar)
- Viviane Neiter (coprésidente de l'APAI, Association pour la promotion de l'actionnariat individuel)

- Colette Neuville (présidente de l'ADAM, Association de défense des actionnaires minoritaires, membre du Forum européen du gouvernement d'entreprise de la Commission européenne)
- Thierry Philipponnat (secrétaire général, Finance Watch)
- Guillaume Prache (président de l'ARCAF, Association nationale des fonctionnaires épargnant pour la retraite et directeur général d'EuroFinuse)
- Daniel Richard (avocat)
- Marie-Claude Robert-Hawes (premier médiateur de la COB)
- Maurice Rouillet (UFC Que choisir)
- Aldo Sicurani (secrétaire général de la FFCI, Fédération française des clubs d'investissement)
- François de Witt (chroniqueur à France Info), le directeur général du Trésor ou son représentant.

Sont également membres, au titre des autorités publiques et des établissements qu'ils représentent :

- Catherine Le Rudulier (secrétaire générale adjointe du CCSF, Comité consultatif du secteur financier)
- Pascale Micoleau-Marcel (déléguée générale de l'IEFP, Institut pour l'éducation financière du public)
- et Fabrice Pesin (secrétaire général adjoint de l'Autorité de contrôle prudentiel).

B – LES TRAVAUX DE LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS

1 – L'ACTIVITÉ DE LA COMMISSION

Au cours de l'année 2012, la Commission consultative Épargnants (CCE) s'est réunie à neuf reprises. À cette occasion, elle a donné des avis sur les travaux de l'AMF et sur les consultations de la Commission européenne. Elle a également procédé à l'audition de services ou de personnalités extérieures à l'AMF.

2 – LES AVIS DONNÉS PAR LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS SUR LES TRAVAUX DE L'AMF

a – L'avis sur le rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

Depuis plusieurs années, la CCE a émis le souhait que le rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants contienne les noms des entreprises pour lesquelles des remarques positives ou négatives peuvent être faites, afin de permettre, à terme, de contribuer au renforcement de la confiance des épargnants.

Ainsi, pour la première fois, le rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants²¹ nomme les sociétés lorsque de bonnes ou de mauvaises pratiques sont relevées.

En outre, la CCE s'est déclarée favorable à ce que le rapport contienne des développements plus larges sur les grands thèmes de la gouvernance, et plus spécifiquement des éléments sur les éventuelles condamnations des sociétés ou de leurs dirigeants en matière de gouvernance ou de droit des actionnaires.

b – L'avis sur le rapport du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées

Consultée sur le projet de rapport, la CCE s'est notamment déclarée favorable à la mise en place d'un critère alternatif au seuil de 0,5 % du capital requis pour proposer une résolution à l'assemblée générale. La CCE a préconisé que ce critère repose

sur le nombre d'actionnaires ou un montant en euros afin que soit facilitée l'inscription des résolutions proposées par les actionnaires lors des assemblées générales de sociétés à forte capitalisation.

Par ailleurs, la CCE a recommandé la présence d'un actionnaire minoritaire au bureau de l'assemblée générale. Elle a toutefois reconnu que le critère de sélection de cet actionnaire pouvait s'avérer délicat.

La CCE a enfin souhaité que soient sensiblement améliorées les conditions du contrôle des conventions réglementées et les modalités de transmission des votes, notamment des actionnaires non résidents.

c – L'avis sur la position de l'AMF sur les incitations reçues dans le cadre de la commercialisation et la distribution indirecte d'instruments financiers

Consultée sur le projet de position de l'AMF sur ce sujet, la CCE s'est montrée favorable à l'amélioration de l'information sur les rétrocessions.

Elle a recommandé la mise en place d'une information pertinente permettant de comprendre l'impact des rétrocessions sur la performance du fonds.

En revanche, la CCE a rappelé son opposition aux rétrocessions de commissions de mouvement²². Elle a également recommandé que des contrôles soient réalisés une fois que les professionnels auront été informés de cette position.

d – L'avis sur les indices de référence servant de base à l'appréciation de la performance des fonds et, le cas échéant au déclenchement de la commission de sur performance

La CCE a demandé de proscrire l'utilisation des indices dividendes non réinvestis comme indices de référence pour l'appréciation de la performance des fonds et, le cas échéant, le déclenchement de la commission de surperformance du gestionnaire. Ainsi, elle a préconisé que l'indice de référence retenu soit, lorsqu'il existe, l'indice dividendes réinvestis.

En outre, elle encourage vivement les entreprises de marché à publier leurs indices dividendes réinvestis.

21. Cf. Recommandation AMF n° 2012-14 : Rapport 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, disponible sur le site internet de l'AMF www.amf-france.org.

22. Prélèvement sur chaque transaction ou opération.

3 – LES AVIS DONNÉS PAR LA COMMISSION CONSULTATIVE ÉPARGNANTS SUR LES TRAVAUX EUROPÉENS

a – La révision de la directive OPCVM qui vise à harmoniser les dispositions applicables aux dépositaires d'OPCVM, aux rémunérations des gestionnaires et aux sanctions

La CCE a été consultée sur la proposition de la Commission européenne de réviser la directive OPCVM qui vise à harmoniser les dispositions applicables aux dépositaires d'OPCVM, aux rémunérations des gestionnaires et aux sanctions.

Concernant les dispositions relatives au dépositaire d'OPCVM, la CCE s'est prononcée en faveur d'une protection renforcée de l'investisseur lorsque les produits sont commercialisés auprès du grand public. La CCE a en outre considéré que seules les entités régulées devraient exercer les missions de dépositaire et s'est prononcée en faveur de toute mesure visant à renforcer la responsabilité du dépositaire en cas de désignation d'un délégué dans un pays tiers. En outre, elle a été fermement opposée à la réutilisation des actifs des OPCVM par le dépositaire.

Pour ce qui est de la rémunération variable des gestionnaires d'OPCVM, la CCE a recommandé que celle-ci soit alignée sur les intérêts des clients. Pour ce faire, elle a préconisé que la rémunération variable soit basée sur la performance du fonds sur une période de 3 ans minimum.

Enfin, la CCE a recommandé que le niveau des sanctions prévu prenne en compte l'importance du préjudice causé aux épargnants ainsi que les mesures éventuellement prises par les professionnels pour indemniser les clients.

b – La proposition de règlement européen sur les documents d'information clé concernant les investisseurs de détail

La CCE s'est déclarée favorable à l'élargissement du champ de la proposition formulée par la Commission européenne afin d'y inclure actions, obligations, dépôts rémunérés, contrats d'assurance vie en euros et produits d'épargne retraite dont les PERCO.

Elle a également recommandé d'inclure dans le périmètre de cette réglementation les parts de véhicules *ad hoc* (*special purpose vehicle* - SPV) ou de fonds commun de titrisation afin de ne pas conduire à des contournements réglementaires.

En revanche, elle a regretté que la Commission européenne n'ait pas proposé un texte unique portant sur l'information précontractuelle et les règles de commercialisation de l'ensemble des produits susceptibles d'être offerts au public sur les lieux de vente.

1

2

3

4

5

6