



Le Président

N° 003953

Jörgen Holmquist
Directeur général,
DG Marché intérieur et services
Commission européenne
2, rue de Spa
B-1049 Bruxelles
Belgique

Paris, le 08 AVR. 2009

Monsieur le Directeur général,

Dear Jörgen

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a le plaisir de vous adresser ci-joint la réponse de la Commission Consultative Épargnants à la consultation sur l'application de la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs que vous avez publié le 9 février dernier.

La Commission Consultative Épargnants est l'une des cinq commissions consultatives créées au sein de l'AMF. Elle a pour mission principale l'émission d'un avis consultatif sur les projets que lui soumet le Collège de l'AMF notamment en ce qui concerne les épargnants individuels et leurs investissements. Ses membres sont soit des représentants d'associations d'épargnants ou d'actionnaires, soit des investisseurs individuels. Elle est présidée par un membre du Collège de l'AMF.

La réponse de la Commission Consultative Épargnants ne représente pas nécessairement les vues des membres du Collège de l'AMF et est uniquement le reflet des opinions exprimées par les différents membres de la Commission Consultative. L'AMF remercie la Direction générale marché intérieur et services pour l'intérêt qu'elle portera à cette contribution qui, nous l'espérons, sera jugée utile dans le débat en cours sur la protection des placements des investisseurs contre les risques de pertes lorsqu'une entreprise d'investissement n'est pas en mesure de restituer des actifs détenus pour le compte d'un client ou de rembourser celui-ci à cause de négligences en cas de faillite.

Je saisis l'opportunité de cette transmission pour souligner que la question relative à l'extension de la directive aux OPCVM coordonnés en cas de fraude de la part du dépositaire ou de son délégataire a retenu toute l'attention des autorités françaises. Assurer dans toute l'Europe un haut niveau de protection des investisseurs dans des OPCVM coordonnés exige en tout premier lieu d'imposer aux dépositaires de ces fonds des obligations et une responsabilité claires et harmonisées en matière de conservation des actifs.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Directeur général, l'assurance de ma considération distinguée.

with my best regards,

Jean-Pierre Jouyet

P.J. : Réponse de la Commission Consultative Épargnants de l'AMF à la consultation de la Commission européenne sur l'application de la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs.

Conformément à la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, les personnes physiques disposent d'un droit d'accès et de rectification aux données personnelles les concernant. Ce droit peut être exercé auprès de la Direction de la Régulation et des Affaires Internationales

Le 2 avril 2009

REPONSE DE LA COMMISSION CONSULTATIVE « EPARGNANTS »
A LA CONSULTATION DE LA COMMISSION EUROPEENNE
SUR L'APPLICATION DE LA DIRECTIVE RELATIVE AUX SYSTEMES D'INDEMNISATION DES
INVESTISSEURS

La Commission Consultative « Epargnants » (ci-après la « Commission consultative ») a pour mission principale l'émission d'un avis consultatif sur les sujets qui seront débattus par le Collège de l'AMF et qui concernent les épargnants individuels et leurs investissements. Ses membres sont soit des représentants d'associations d'épargnants ou d'actionnaires individuels, soit des investisseurs individuels.

* * *

En préambule, la Commission consultative tient à souligner qu'elle se félicite de voir que la Commission européenne propose de réviser les règles communautaires relatives aux systèmes de garantie des dépôts, conformément aux engagements pris par l'ECOFIN du 7 octobre 2008. En particulier, La Commission consultative accueille très favorablement le relèvement du niveau de garantie minimal des dépôts de 20 000 euros à 100 000 euros, la réduction du délai de remboursement en cas de faillite bancaire de trois mois à trois jours et suppression de la limitation de la garantie à 90 % du montant des dépôts.

1. Remarques générales sur la consultation sur la directive « systèmes d'indemnisation des investisseurs »

La Commission consultative accueille avec un très vif intérêt la consultation lancée par la Commission européenne sur la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs. Elle souhaite tout d'abord appuyer les réponses faites par les autorités françaises à cette consultation. Ainsi, comme les autorités françaises, elle soutient qu'il serait cohérent d'aligner les montants garantis pour les titres et pour les espèces sur celui proposé dans le cadre de la révision de la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts (un montant totalement harmonisé à 100.000 € à la fin de 2011).

De plus, la Commission consultative souhaite contribuer à cette consultation et, en particulier, faire des observations particulières en réponse aux questions 4a, 4b et 10.

1. Les actifs d'un OPCVM coordonné conservés par un dépositaire et/ou son délégataire (question 4b)

Les inquiétudes profondes de la Commission consultative en la matière portent moins sur le fait que la directive ne s'applique pas aux actifs d'un OPCVM conservés par un dépositaire que sur les limites des mécanismes de protection des investisseurs dans un OPCVM coordonné en cas de fraude de la part du dépositaire ou de son délégataire.

Il semble que certains Etats membres n'imposent pas aux dépositaires ou leurs délégataires une obligation claire de séparation (*segregation*) des actifs sous conservation de leurs propres actifs (ou celle d'appliquer des règles équivalentes). Dans le cas où le dépositaire confondrait les actifs de l'OPCVM sous conservation avec ses propres actifs sans que le régulateur ne le détecte à temps, l'OPCVM pourrait ne pas récupérer ces actifs, infligeant de lourdes pertes aux investisseurs finaux. Cette situation n'est pas acceptable au regard de la protection des épargnants.

En outre, l'affaire Madoff a mis en lumière que certains Etats membres ont interprété la responsabilité du dépositaire délégant, pourtant fixée par la directive OPCVM de 1985, comme limitée à la surveillance du délégataire. Dans ces Etats, la question de l'obligation de restitution des actifs par le dépositaire délégant qui n'aurait pas failli dans sa mission de surveillance du délégataire ne semble pas clairement tranchée.

Dès lors, la meilleure approche à adopter pour assurer un haut niveau de protection des investisseurs dans des OPCVM coordonnés est celle consistant à imposer aux dépositaires de ces fonds une

obligation claire et harmonisée de restitution des actifs dont ils assurent la conservation, obligation qui ne soit nullement affectée par le fait que le dépositaire ait pu déléguer cette conservation à un. De plus, un haut niveau de protection des investisseurs exige d'imposer des règles claires et uniformes de séparation des actifs au sein des comptes des dépositaires et de leurs délégataires.

La Commission consultative demande qu'une action sérieuse pour pallier ces défauts du cadre législatif européen soit entreprise sans délai.

Par la suite, il pourrait être envisagé d'étendre le périmètre de la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs aux dépositaires et sous conservateurs (délégataires) d'OPCVM coordonnés. Il conviendrait alors de réfléchir aux risques d'aléa moral (choix systématique du dépositaire ou délégataire le moins disant en termes de qualité des prestations offertes et, donc, le moins cher dans la mesure où le mécanisme d'indemnisation des investisseurs viendrait, in fine, compenser les pertes) et aux coût et financement d'un mécanisme d'indemnisation des investisseurs étendu aux dépositaires et/ou leurs délégataires.

Des réserves de nature similaire peuvent être formulées en réponse à la question 4a.

L'extension des garanties de la directive aux actifs d'un OPCVM conservés par un dépositaire et/ou son délégataire ne peut qu'être subordonnée à l'aboutissement préalable d'une harmonisation claire et stricte au niveau européen du statut, du rôle et des responsabilités des dépositaires d'OPCVM coordonnés dans l'Union européenne.

2. Les OPCVM monétaires (question 10)

La Commission consultative partage l'avis des autorités françaises qu'il n'est pas justifié d'envisager d'étendre la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs aux pertes en capital que les investisseurs dans des fonds monétaires pourraient subir du fait du risque de marché ou de contrepartie.

En premier lieu, la Commission consultative note qu'il n'y a pas dans la directive OPCVM de définition des OPCVM coordonnés qui seraient considérés comme "monétaires" au niveau européen. Une telle classification poserait d'ailleurs des questions en matière de protection des investisseurs.

De plus, la Commission consultative estime qu'une approche visant à indemniser les épargnants de leurs pertes en capital lié au risque de marché ne serait pas saine. Elle pourrait permettre que le gérant d'un fonds dit monétaire diversifie ses investissements dans toutes sortes d'actifs sans se préoccuper d'un risque de marché disproportionné avec la nature "monétaire" du fonds puisque le mécanisme d'indemnisation des épargnants viendrait couvrir leurs pertes.

La protection des investisseurs, en particulier des épargnants choisissant des OPCVM monétaires pour leurs placements à court terme, exige de privilégier la transparence et la formulation d'exigences en ce qui concerne la maturité, la liquidité et la sécurité des actifs sous-jacents. La régulation doit imposer des règles de transparence envers les investisseurs sur la composition des portefeuilles des fonds monétaires, en particulier ceux commercialisés auprès du grand public pour que celui-ci puisse apprécier tous les risques que sa décision d'investissement présente, y compris le cas échéant le risque de marché.

* * *