

**UNIVERSITE DE PARIS XII – VAL DE MARNE
FACULTE DE DROIT DE PARIS SAINT-MAUR**

**LE DEMARCHAGE FINANCIER
BILAN ET PERSPECTIVES**

MEMOIRE DE 3^{ème} CYCLE

DIPLÔME D'ETUDES APPROFONDIES DE DROIT DES AFFAIRES

Présenté et soutenu en septembre 2003

par

Haroun BOUCHETA

Directeur de recherche : Monsieur Bertrand BREHIER
Juriste de droit financier
Direction des Affaires Juridiques
Société Générale

Année universitaire 2002-2003

AVANT-PROPOS

En premier lieu, je tiens à remercier Monsieur le Professeur Alain SERIAUX, Directeur du DEA de droit des affaires de l'Université Paris XII, pour m'avoir donné l'opportunité de faire partie de la promotion 2002-2003 du DEA, ainsi que pour avoir contribué à la création du site internet de l'Association du DEA www.univ-paris12.fr/associations/droit/adda.

En second lieu, mes sincères remerciements vont également à l'adresse de mon Directeur de recherche, Monsieur Bertrand BREHIER, pour la disponibilité dont il a fait preuve à mon égard, ainsi que pour ses conseils et appuis.

Enfin, je souligne le fait qu'à l'heure où les dernières lignes de ce mémoire sont écrites, la loi de sécurité financière réformant profondément le droit du démarchage financier vient tout juste d'être votée et les décrets d'application non encore pris. C'est pourquoi certaines dispositions de la loi de sécurité financière peuvent ne pas faire l'objet d'une analyse critique approfondie car la pratique des affaires n'a, par définition, pas encore révélé d'éventuelles carences législatives.

« La Faculté de droit et de sciences politiques de l'Université Paris XII n'entend assurer aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs. »

INTRODUCTION

« Toute une vie de vols effroyables, non plus à main armée, comme les nobles aventuriers de jadis, mais en correct bandit moderne, au clair soleil de la Bourse ».

Emile ZOLA, *l'Argent*, 1891

« Si l'économie et la finance sont abandonnées aux forces du marché, celles-ci conduiront au chaos et à la chute du système capitaliste mondial.

Ce dont nous avons besoin, c'est d'un équilibre entre le politique et le marché, entre l'intérêt de ceux qui décident de la loi et l'intérêt de ceux qui la subissent ».

George SOROS, 1998¹

1. - Approche historique

Ces deux citations sont tirées d'auteurs de siècles et de contextes socio-économiques différents. Pourtant la même satire est adressée à une même institution : la Bourse, vue avec grande méfiance.

2. - Emergence du droit financier

C'est d'ailleurs de cette méfiance inhérente aux marchés financiers, dont la cause provient de leur nature à la fois risquée et volatile², que le droit financier s'est abreuvé pour se construire.

Tout d'abord, dans un mouvement de régulation, l'ordonnance du 28 septembre 1967 a institué la Commission des opérations de bourse (COB), aux fins « *d'animer et de développer le marché boursier français* ». Cet objet générique cache une réalité économique dans laquelle les épargnants étaient largement réticents à investir en bourse, à un moment pourtant où la première levée des frontières douanières allait augmenter considérablement la concurrence entre pays européens. Tant les émetteurs que l'économie française tout entière avaient cruellement besoin de se financer par la voie des marchés financiers.

Conjointement à la création de la COB, autorité administrative indépendante, dont les missions sont de veiller à la protection de l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement

¹ G. SOROS, « L'intégrisme libéral menace la démocratie », *L'Expansion*, 19 au 22 décembre 1998, n° 585.

² F. MER, discussion du projet de loi de sécurité financière devant le Sénat, séance du 18 mars 2003 : « Quelle que soit son ambition, cette loi ne supprimera pas le risque, et c'est heureux, car le risque est un moteur nécessaire pour le mouvement de nos sociétés. Elle ne supprimera pas davantage la volatilité, qui est consubstantielle aux marchés financiers ».

des marchés d'instruments financiers³, le Conseil des marchés financiers (CMF), successeur de la Compagnie des agents de change puis du Conseil des marchés à terme et du Conseil des bourses de valeur, assure la régulation des marchés. Le CMF est une autorité professionnelle dotée de la personnalité morale⁴ et dispose d'un pouvoir réglementaire, d'un pouvoir de contrôle et d'un pouvoir disciplinaire⁵.

L'intervention des autorités bancaires dans la régulation des marchés financiers n'est qu'incidente.

Ensuite, à côté de ces acteurs du droit financier, la protection de l'épargne et l'efficacité des marchés ont constitué les finalités de la directive sur les services d'investissement (DSI) du 10 mai 1993. Sa transposition en droit français est intervenue par la loi de Modernisation des Activités Financières (loi MAF) du 2 juillet 1996 qui a véritablement marqué un tournant en droit financier, en créant une nouvelle catégorie d'intermédiaire professionnel, les prestataires de services d'investissement (PSI), en réorganisant les autorités de régulation et en redéfinissant l'organisation même des marchés⁶.

Enfin, il est à noter que les sources du droit boursier sont marquées par une grande diversité. A côté des sources législatives, coexistent des sources réglementaires, des sources administratives contenues dans les textes de la COB, et des sources professionnelles avec le Règlement Général du CMF, le tout ajouté aux règles de marché d'Euronext Paris.

Cela étant, il existe bel et bien un *corpus* de règles formant le droit boursier et dont l'objet est d'éviter le risque systémique, c'est à dire l'éventuelle fluctuation des cours, substantielle et défavorable, qui se propagerait, telle une onde de choc, à l'ensemble des places financières mondiales. La doctrine s'est demandée si cet ensemble homogène de règles constituait un véritable droit, un droit autonome s'affranchissant des règles de droit commun⁷, avant de conclure que « le

³ C. mon. et fin., art. L. 621-1.

⁴ Cependant la nature du CMF reste encore largement discutée en doctrine : V. notamment C.MERKIN et B. de SAINT-MARS, Le Conseil des marchés financiers, in *La Modernisation des activités financières*, p 79, spéc. n° 156 ; et DECOOPMAN, Conseil des marchés financiers, *Juris-class.* Banque et crédit, fasc. 1520 n° 2 et s.

Le Conseil d'Etat s'est cependant prononcé pour un rattachement du CMF à la catégorie des autorités administratives indépendantes : V. Communiqué du conseil d'Etat, Les Petites affiches, 14 décembre 1999, p. 4, sur C.E. 3 décembre 1999 ; et Rapport du Conseil d'Etat, 2001, p. 304.

⁵ C. mon. et fin., art. L. 622-1 et s. ; T. BONNEAU, F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2001, n° 320, p. 277.

⁶ La DSI est un compromis entre la conception de l'Europe continentale favorable à une centralisation et une réglementation des marchés, et la conception anglo-saxonne selon laquelle les marchés doivent être décentralisés et libres. La DSI prévoit en effet que « les marchés pourront être réglementés et centralisés si la législation nationale le décide ». V. Directive CEE n°3/22 du Conseil du 10 mai 1993, art.14.3. JOCE n° L. 141/27 du 11 juin 1993.

En revanche, le projet de révision de la directive adopte une démarche inverse en supprimant toute obligation de centralisation des ordres et en légalisant et organisant la concurrence entre les divers systèmes de négociation, mettant ainsi fin aux « bourses » au profit des « marchés financiers ». V. J.-J. DAIGRE, « La fin des « bourses » », *RD bancaire et bourse*, mars-avril 2003, n° 2, p. 83 à 85.

⁷ V. F. GRUA, « les divisions du droit », *RTD civ.*, 1993, spéc. n° 20, p. 65.

droit boursier »⁸, ou plus exactement « le droit financier »⁹, ne reposait finalement que sur des concepts civilistes, limitant ainsi son caractère dérogatoire au droit commun.

3. - Internationalisation des opérations financières

En parallèle de ce développement considérable d'un ensemble homogène de règles composant le droit financier au niveau national, les marchés financiers ont été véritablement saisis par un mouvement d'internationalisation. La « globalisation »¹⁰ a eu pour conséquence directe un accroissement des mouvements de capitaux à l'échelle mondiale¹¹ dû à un double phénomène : d'une part, le « décloisonnement » des marchés, c'est à dire la suppression des barrières existantes provoquée par la disparition du contrôle des changes, et d'autre part la « déréglementation » menée à partir des années 1980 qui a considérablement allégé les contraintes pesant sur les places financières.

L'ouverture des marchés a été plus forte encore à l'échelle européenne, où une véritable « Europe financière » a été construite sur les principes communautaires de libre circulation des capitaux, de liberté d'établissement et de libre prestation de services. Preuve de ce mouvement de globalisation au niveau européen, la constitution du pôle¹² Euronext, c'est à dire l'établissement d'une seule société commerciale chargée du fonctionnement des bourses française, belge et néerlandaise, n'a fait qu'amplifier le mouvement de consolidation des places dans lesquelles s'est opéré un accroissement exponentiel d'émetteurs et d'investisseurs, entreprises commerciales, investisseurs particuliers, investisseurs institutionnels et, dans certains cas, fonds de pension.

Par ricochet, la notion même de « marché » s'en est trouvée bouleversée. Jadis le marché était une « institution localisée en un lieu déterminé géographiquement où étaient effectuées les transactions sur des produits déterminés. Aujourd'hui la notion est devenue complexe et hétérogène »¹³, et ne peut en conséquence plus être fondée sur le seul critère du lieu géographique. Afin de prendre en compte le caractère global des marchés de capitaux, il est proposé de définir le marché en se référant à ses fonctions et à la qualité des investisseurs. Le marché serait alors « un

⁸ L'expression a été usitée la première fois en doctrine par A. RABUT, *Droit des bourses de valeurs et des agents de change*, Litec, 1983, n° 13, p. 18, lorsqu'il traite en introduction des « sources du droit boursier ».

⁹ Ce terme, même s'il n'est pas encore retenu par l'ensemble des professionnels, est analysé comme étant plus approprié, notamment par rapport à l'expression « droit des marchés financiers », car il incorpore non seulement les relations qui se nouent sur les marchés financiers mais aussi les acteurs qui y interviennent : V. notamment T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *ob. cit.*, n° 35, p. 34.

¹⁰ V. H. HOUASSE, « Les aspects juridiques et fiscaux de la globalisation des marchés financiers », *Dr. Sociétés*, juillet 2000, chron. 15.

¹¹ Pour P. SUTHERLAND, président de GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL, « La globalisation, c'est la mobilité de capitaux qui vont s'investir là où ils obtiendront le meilleur rendement », *Le Figaro*, mercredi 25 juin 1997, p. X.

¹² Le terme « fusion » parfois utilisé paraît impropre : V. notamment T. BONNEAU, « De la fusion des bourses (à propos d'Euronext) : mythe ou réalité ? », *Bull. Joly bourse*, nov.-déc. 2000, p. 539.

¹³ P. BEZARD, *RJ com.*, n° 1, jan. 2001, n° 1, p. 166.

espace de régulation »¹⁴ affranchi de toute barrière géographique, voire même « un marché unique »¹⁵.

Cette globalisation des marchés, de leurs acteurs et des produits, a largement favorisé la concurrence entre places financières¹⁶. Se résumant auparavant à un affrontement bilatéral entre New-York et Londres, la compétition, globalisation oblige, a pris un caractère mondial. Paris participe aujourd'hui intégralement à cette course à l'attractivité financière¹⁷ dont les enjeux sont considérables. Micro-économiques, d'une part, puisqu'une place boursière attractive est le gage d'un financement important des émetteurs. Macro-économiques, d'autre part, car le secteur financier représente le moteur de l'économie nationale, et peut favoriser l'emploi et la croissance.

Or, la compétitivité d'une place financière est intimement liée à sa réglementation. La réglementation financière se doit ainsi de trouver un juste équilibre entre un libéralisme exacerbé, dans lequel l'autorégulation engendrerait une forte volatilité des cours ajoutée à une absence de garanties financières et de ratios prudentiels, et un cadre législatif trop strict qui inciterait à une délocalisation vers d'autres places financières¹⁸.

4. - Réponses législatives face à la baisse de confiance dans les marchés financiers

Comme l'a énoncé un auteur, « il n'est pas de libéralisme efficient sans cadre réglementaire structuré »¹⁹. Cette pensée trouve un écho tout particulier en cette première partie de l'année 2003 qui a été marqué par un contexte économique sans précédent : s'est en effet ajoutée à une situation géopolitique incertaine, une série de faillites retentissantes allant du courtier américain en énergie Enron²⁰, au géant américain des télécommunications WorldCom²¹, en passant en Europe par la société Ahold et en France, mais dans une bien moindre mesure, par Vivendi Universal, Alcatel et France Télécom²². C'est ainsi qu'en 2002, la bourse française a connu une chute de 34 %, et depuis le début de l'année 2003 de près de 10 %²³.

¹⁴ P. BEZARD, *art. cité*, p. 167.

¹⁵ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *ob. cit.*, n° 56, p. 55.

¹⁶ V. H. de VAUPLANE, « protection nationale de l'épargne et concurrence entre places boursières », *banque et droit*, mai-juin 1995, n° 41, p. 36.

¹⁷ V. J-P. PETIT, « La place financière de Paris dans la compétition européenne et mondiale des années 1990 », *Les notes bleues de Bercy*, 1, 15 juillet 1993.

¹⁸ Pour une illustration de ce risque concernant la gestion alternative, V. F. BUSSIÈRE, « quelle réforme pour les FCIMT », *banque et droit*, sept.-oct. 2002, n° 8, p. 25.

¹⁹ O. PASTRE, *Le Figaro*, 13 janvier 1993.

²⁰ Entraînant dans sa chute le cabinet ANDERSEN, qui était l'un des « big five », c'est à dire l'un des cinq premiers groupes mondiaux d'audit.

²¹ La société WorldCom est sortie en mai 2003 de la protection de la loi américaine sur la faillite, et va changer de dénomination sociale pour « MCI ».

²² L'action France Télécom qui cotait 219 euros en mars 2000 a chuté à moins de 7 euros en 2002 (En août 2003, l'action cotait environ 23 euros).

²³ Selon F. MER, ministre de l'économie, des Finances et de l'industrie, séance du Sénat du 18 mars 2003.

Pour faire face à la baisse mondiale des bourses, et mettre fin aux scandales liés à des irrégularités comptables de plus ou moins grande envergure qui ont décrédibilisé les différentes catégories d'acteurs de l'économie financière, les Etats ont décidé de modifier en profondeur l'organisation de leurs systèmes financiers.

Cette avancée s'est faite par le biais de la loi, la régulation étant aujourd'hui unanimement considérée comme apportant davantage de garanties que l'autorégulation des marchés. Le pays le plus touché par la crise de confiance a aussi été celui qui a légiféré en premier.

En effet, le Congrès américain a adopté le *Sarbanes-Oxley Act*²⁴ qui a été promulgué le 30 juillet 2002. Ce texte, qui constitue une réponse aux scandales financiers qui ont ébranlé le système capitalistique d'outre-Atlantique, modifie de manière substantielle le droit américain des sociétés cotées, particulièrement dans son volet *corporate governance*, c'est à dire gouvernement d'entreprise²⁵.

D'une manière générale, le texte a pour finalité de sécuriser l'ensemble de la chaîne des acteurs financiers. Mais la loi américaine est sujette à critique notamment à cause de son caractère hautement pénal et répressif. En outre, le droit pénal intervient dès lors que sont commis des manquements à des règles qui relevaient pourtant auparavant d'organismes de marchés (NYSE ou NASDAQ) voire de l'autorégulation. Dans ce cadre, les dirigeants de sociétés cotées, tout autant que les commissaires aux comptes, sont directement menacés par cet arsenal répressif.

Critiquant cet aspect de la réforme américaine, le président de la Compagnie française des commissaires aux comptes a qualifié le texte « d'humiliant » pour la profession et a souhaité que la réponse législative française à la crise boursière ne soit pas du même ordre²⁶.

Précisément, à l'instar d'autres Etats européens, comme la Belgique qui a adopté en août 2002 la loi relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la réponse législative française est venue du projet de loi de sécurité financière. Déjà en chantier lorsque le précédent gouvernement était au pouvoir, la réforme a été accélérée par le contexte économique morose. Dès juillet 2002, Francis Mer, depuis peu Ministre de l'Economie et des Finances, énonçait que la réforme n'avait que trop attendu, et que « à défaut d'une action déterminée, c'est la crédibilité même de notre système économique qui pourrait être menacée »²⁷. C'est ainsi que la loi de sécurité financière a été adoptée en dernière lecture devant l'Assemblée nationale le 17 juillet 2003 et promulguée le 1^{er} août 2003²⁸.

²⁴ Du nom des deux rédacteurs à l'origine de la proposition de loi : le sénateur Paul SARBANES et le représentant (député) Michael OXLEY.

²⁵ Pour une explication des mesures adoptées par le texte, V. RTD com., oct.-déc. 2002, n° 4, p. 700

²⁶ S. FAY, « Trois questions à...Michel TUDEL », Le Monde, 18 décembre 2002.

²⁷ F. MER, séance au Sénat du 18 mars 2003.

²⁸ Le décalage entre le vote et la promulgation est dû à la saisine du Conseil Constitutionnel par plus de soixante sénateurs qui contestaient uniquement la constitutionnalité de l'article 139 du projet de loi. Le 30 juillet 2003, le Conseil

Les fins poursuivies par le gouvernement par le biais de la loi de sécurité financière consistent à provoquer un regain de confiance des épargnants dans les marchés financiers grâce à la création de régulateurs puissants et de professionnels crédibles. Analysant cet esprit de la loi, un auteur²⁹ a fort bien démontré que le souci premier de la loi n'est pas tant le fonctionnement interne des entreprises (en d'autres termes le gouvernement d'entreprise à l'image du *Sarbanes-Oxley Act*) que le fonctionnement externe des marchés financiers. Si bien que, malgré leurs titres respectifs, la loi de sécurité financière s'inscrit bien davantage dans une optique de régulation que ne le fut en son temps la loi sur les Nouvelles régulations Economiques du 15 mai 2001.

5. - Objectifs de la loi de sécurité financière

Suivant cette perspective forte de régulation, la loi de sécurité financière s'articule autour de trois objectifs :

D'abord la surveillance renforcée des marchés, qui passe, pour l'essentiel, par la création de l'Autorité des marchés financiers (AMF), autorité administrative indépendante, fusion de la COB, du CMF et du Conseil de discipline de la gestion financière.

Le renforcement de la démocratie actionnariale, c'est à dire le gouvernement d'entreprise, constitue le deuxième objectif.

Enfin, et surtout, au titre de son troisième objectif, la loi a pour ambition le renforcement de la protection des consommateurs, épargnants et assurés. Ce renforcement de la sécurité des épargnants passe par la création attendue du statut de conseillers en investissements financiers, mais implique surtout une réforme d'envergure de la législation sur le démarchage financier.

6. - Définition du démarchage financier

Le démarchage financier est avant tout une forme de démarchage, c'est-à-dire une technique commerciale consistant pour un vendeur à solliciter un consommateur à sa résidence ou à son lieu de travail, ou plus généralement dans tout lieu qui n'est pas par nature destiné à la commercialisation, afin de lui proposer l'acquisition d'un bien ou d'un service à titre onéreux.

Cette méthode de vente est utilisée dans tous les domaines de l'industrie et des services et prend souvent la forme d'une vente directe lorsque le rapport entre le vendeur et le client est établi sans aucune intermédiation. Mais plutôt que de parler de « clients », mieux vaut employer le terme « consommateurs ». La personne démarchée est considérée par la loi comme un consommateur car, prise à l'improviste, elle peut être amenée à acquérir un bien ou un service sans réel besoin ni connaissance du marché, et ceci du fait de la persistance, plus que de la pertinence, du démarcheur.

Constitutionnel ayant déclaré cet article contraire à la Constitution, la loi, dépourvue de cet article, pouvait dès lors être promulguée. V. JO, 2 août 2003.

²⁹ M.-A. FRISON ROCHE, Les Echos, 24 janvier 2003.

A l'inverse, le démarchage présente certains avantages indéniables pour le consommateur, notamment le fait de lui révéler sans aucun déplacement de sa part l'existence d'un produit ou d'un service qu'il n'aurait pas acquis faute d'information.

C'est pourquoi, le démarchage est vu avec méfiance non seulement par la loi mais aussi par les tribunaux qui sont les témoins des abus que peut engendrer cette technique de vente, particulièrement en période de crise économique. Juridiquement, le démarchage, bien que faisant partie de la catégorie générique des contrats d'adhésion, n'en est pas moins contrôlé dès sa phase d'élaboration. Se situant dans la phase précontractuelle qui est dirigée par le principe de la liberté contractuelle selon lequel le destinataire de l'offre reste libre de contracter et, *a contrario*, de ne pas contracter, le régime général du démarchage est encadré par le droit de la consommation grâce notamment au droit de rétractation³⁰.

Mais lorsque le démarchage a pour but la conclusion d'un contrat portant sur des opérations financières, le régime spécial du démarchage financier est applicable.

Concernant justement le démarchage financier, les adjectifs ne manquent pas pour qualifier son cadre législatif. « *Far west* du monde financier »³¹ ou même « véritable maquis au sein duquel l'orientation à suivre est devenue quasiment impossible³² », la législation sur le démarchage est la cible de nombreuses et anciennes critiques. La presse financière relate périodiquement les mésaventures d'épargnants, appâtés par les promesses de gains, qui ont été victimes de procédés frauduleux de sollicitation³³.

Pour définir le plus exactement possible le démarchage financier, il faut procéder à une double explicitation, l'une positive, l'autre négative.

Positivement, d'une manière générale le démarchage consiste, comme il a déjà été vu, à s'adresser directement à un particulier, en dehors d'un point de vente, pour lui conseiller une opération quelconque et recueillir éventuellement son adhésion³⁴. Dès lors, est qualifié de « financier », le démarchage en vue de conseiller la souscription, l'achat, l'échange ou la vente de valeurs mobilières³⁵. Il faut préciser que le démarchage financier n'est considéré par la loi MAF, ni

³⁰ Le législateur utilise indifféremment les termes de repentir, dénonciation, renonciation, annulation et rétractation. Cette terminologie instable participe de la controverse doctrinale sur le point de savoir quelle est la nature juridique du droit de repentir. Depuis un arrêt rendu par la Première Chambre civile de la Cour de cassation du 10 juin 1992, la question semble néanmoins tranchée en faveur de la formation définitive du contrat dès l'échange des consentements, si bien que l'exercice du droit de repentir dans la période autorisée anéantirait la convention déjà formée. V. Lamy, Droit du contrat sous la direction du Professeur B. FAGES, étude n° 140-63.

³¹ « Francis MER défend un projet de loi « équilibré » », Le Figaro, 6 février 2003.

³² Banque et droit, nov.-déc. 2000, n° 74, p. 36, note sous Cass. Crim. 11 mai 2000.

³³ Pour un exemple évocateur, V. S. ANCEL, « Gentlemen arnaqueurs », Le Meilleur, 5 décembre 1995.

³⁴ H. de VAUPLANE, *ob. cit.*, n° 309, p. 305.

³⁵ Malgré la lettre de l'article L. 342-2 du C. mon. et fin., il serait préférable d'employer le terme « instruments financiers » qui paraît englober celui de « valeurs mobilières » depuis la loi MAF le 2 juillet 1996. Pour autant, l'article L. 211-2 du C. mon. et fin. donne une définition générale des valeurs mobilières, alors que l'article L. 211-1-I, qui vaut pourtant définition des instruments financiers, ne fait qu'en dresser une énumération.

comme un service d'investissement ni comme un service connexe. Néanmoins, puisqu'il porte sur des instruments financiers, il appartient à la catégorie des services financiers, réservée aux professionnels des activités financières.

Négativement ensuite, car le démarchage financier doit être distingué de plusieurs autres notions.

Bien qu'il s'agisse également d'une entrée en relation avec le client du fait initial du commerçant, le colportage accompagne l'opération de démarchage d'une vente immédiate du produit proposé que le colporteur transporte avec lui. L'article L. 342-1 du Code monétaire et financier prohibe le colportage sous toutes ses formes et dans tous les lieux, à l'exception des locaux des établissements de crédit, des établissements financiers et des entreprises d'investissements où, par hypothèse, le public est accueilli et conseillé sur sa demande.

La publicité répond également à une logique différente de celle du démarchage. Alors que le démarchage permet à l'entreprise de se faire connaître d'individus précis, par des sollicitations personnalisées, la publicité quant à elle répond au besoin de l'entreprise de se faire connaître du public, de manière collective, générale et impersonnelle³⁶.

Le démarchage financier doit aussi être opposé au démarchage de produits bancaires et d'assurance. Les modes de sollicitation et de commercialisation, bien que pouvant revêtir les mêmes formes, procèdent d'une finalité différente. En effet, les produits proposés ne relèvent pas directement des instruments financiers et des marchés financiers en général. Ils sont relatifs aux seuls produits de banque et d'assurance.

7. - Réglementation du démarchage financier

Les concepts étant différents, la loi appréhende de façon tout aussi distincte chaque notion, de telle sorte que le démarchage financier bénéficie d'une réglementation qui lui est plus ou moins propre.

L'objet de cette législation est de prendre en compte un domaine : le démarchage financier. Celui-ci pourrait paraître *a priori* comme étant secondaire car il ne représente que le moyen pour les entreprises de négocier des instruments financiers. Pourtant, le démarchage est indissociable de toute activité commerciale. En matière financière plus particulièrement, en pratique le démarchage constitue véritablement le passage obligé dans la négociation d'instruments financiers opérée tant par les établissements de crédit, que par les établissements financiers et les entreprises d'investissements.

Ces entreprises, dans le cadre de leur activité de gestion de portefeuille, utilisent le démarchage financier pour la recherche de leur clientèle. Des moyens humains et matériels considérables sont

³⁶ V. G. NICOLAS, « le droit du marketing bancaire », banque et droit, sept.-oct. 1993, n° 31, p. 13.

donc affectés à cette recherche indispensable au bon fonctionnement et au développement de ces entreprises commerciales.

C'est ainsi qu'il est possible de distinguer deux phases caractéristiques à la gestion financière. En aval, l'activité de gestion de produits et de services financiers, partie émergée de l'iceberg, et en amont, la commercialisation et la distribution de ces mêmes produits et services financiers.

Or, de cette structure bipartite propre au secteur financier, apparaît un paradoxe : alors que l'activité de gestion de produits et de services financiers a progressivement bénéficié d'aménagements législatifs efficaces³⁷, la commercialisation et la distribution de ces mêmes produits ont peu été modifiées et restent encore aujourd'hui régies par un dispositif légal et réglementaire à la fois hétérogène et en décalage avec les nouvelles techniques de prospection de la clientèle. Le dispositif est hétérogène car le démarchage financier est conjointement encadré par plusieurs droits. Par le droit financier qui est composé de différents textes aujourd'hui codifiés s'appliquant directement au secteur financier. Par le droit de la consommation³⁸ composé de textes relatifs à la protection du consommateur ne s'appliquant au secteur financier que par exception. Enfin par le droit pénal, et les principes de la responsabilité civile, trouvant à s'appliquer en cas de démarchage financier illicite.

Cette pléthore de textes ne concourt pas à la sécurité juridique tant des épargnants que des démarcheurs, d'autant plus que l'avènement de nouveaux modes de sollicitation a substantiellement modifié la donne.

8. - Problématique

La question est donc de savoir si le droit, entendu dans son acception générale, à une époque où les modes de sollicitation de la clientèle ont considérablement évolué, et où la globalisation est une composante inhérente aux échanges boursiers, assure un niveau de protection suffisant tant pour les consommateurs épargnants que pour toute la chaîne des acteurs de l'économie financière.

Cette question se pose avec d'autant plus d'acuité que le contexte économique actuel favorise grandement non seulement le développement du contentieux impliquant des procédés de démarchage mais aussi la perte de confiance dans l'économie de marché. Afin d'éviter cet écueil, il paraît indispensable de procéder à une analyse approfondie de la réglementation entourant le démarchage financier.

9. - Plan

³⁷ Tel est le cas du « *close-out netting* » qui permet, par dérogation au droit des procédures collectives, le calcul d'un solde net de créances lorsqu'une des contreparties est soumise à une procédure de redressement judiciaire.

Dans une vision que l'on a souhaité prospective, l'exégèse des différents textes applicables aura pour finalité de démontrer que le cadre juridique du démarchage financier étant obsolète (PARTIE 1) une réponse législative de grande envergure était devenue nécessaire. C'est chose faite, même si la réforme issue de la loi de sécurité financière reste perfectible (PARTIE 2).

³⁸ Pour une étude complète relative à l'influence grandissante du droit de la consommation sur le droit financier, V. Y. GUYON, « Rapport de synthèse », RTD com., janv.-mars 1998, n° 51, p. 121.

PARTIE 1 : L'OBSOLESCENCE³⁹ DU CADRE JURIDIQUE DU DEMARCHAGE FINANCIER

10. - La Bourse constitue une source indispensable dans le financement des entreprises émettrices. Au niveau national, les marchés financiers sont le reflet de la valeur des entreprises cotées et, par extension, de la conjoncture économique. Mais l'internationalisation des échanges a engendré une situation économique dans laquelle les marchés de capitaux sont largement interdépendants.

Le démarchage financier, qui de par sa nature, suit l'évolution des marchés en adaptant ses modes de distribution et de commercialisation, procède de la même logique. C'est pourquoi, deux types de démarchage doivent être mis en exergue.

D'abord, ce qu'il convient de nommer « le démarchage financier national » représente l'ensemble des procédés de démarchage qui mettent en relation des acteurs, démarcheurs et démarchés, établis en France, et qui ont pour objet des instruments financiers cotés sur les marchés français.

A l'opposé, sera qualifié de « démarchage financier international » le démarchage financier dans lequel existent des éléments d'extranéité. Dans cette hypothèse, les acteurs seront situés dans des pays différents et, cumulativement ou non, les produits financiers objets du démarchage, seront inscrits à la côte d'une bourse étrangère.

Même s'il transcende quelque peu ces clivages en raison de son caractère dématérialisé et diffus géographiquement, le démarchage financier utilisant des modes de sollicitation à distance, revêtira de la même manière la qualification soit de national soit d'international selon la localisation des acteurs et le lieu de localisation du marché dans lequel les instruments financiers sont négociés.

Cette précision terminologique essentielle étant faite, reste à se pencher sur la manière dont la législation appréhende chacune des deux variantes formant le démarchage financier.

Le constat est sans appel : alors que la législation encadrant le démarchage financier national est insuffisante (CHAPITRE 1), la législation du démarchage financier internationale est dépassée (CHAPITRE 2), ce qui tend nettement à accréditer la thèse de l'obsolescence de l'ensemble du cadre juridique du démarchage financier.

³⁹ La Partie 1 du mémoire a été rédigée avant la promulgation de la loi de sécurité financière. Le présent de l'indicatif y est employé par commodité de langage.

CHAPITRE 1 : LE DEMARCHAGE FINANCIER NATIONAL ENCADRE PAR UNE LEGISLATION INSUFFISANTE

11. - La rédaction législative est un art. Conscient de l'importance de leur œuvre qui se devait d'être intemporelle, les rédacteurs du Code civil ne voulurent pas tout prévoir et tout réglementer. Lors des travaux préparatoires, suivant la pensée de Bonaparte qui croyait à la vertu des règles qui passent l'épreuve du temps, Portalis s'exprima en ces termes :

« Le pouvoir judiciaire [...] a besoin d'être dirigé [...] par certaines règles. Nous les avons tracées (mais elles ne sont que) les maximes générales du droit [...], des principes féconds en conséquence. »

C'est ainsi que grâce à des principes généraux immuables, le code civil de 1804 permet aujourd'hui de résoudre des problèmes qui ne pouvaient pas être prévus à l'époque⁴⁰.

La législation sur le démarchage financier procède d'une logique diamétralement opposée : Les principes généraux de la réglementation étant inadéquats (Section 1), ils ne peuvent faire face au développement problématique des modes de sollicitation à distance (Section 2).

Section 1 : L'inadéquation des principes généraux de la réglementation

La démarche suivie afin d'analyser la législation actuelle du démarchage financier national fait ressortir son insuffisance. En effet, la recherche d'une définition claire s'avère vaine (§ 1). Quant au régime de responsabilité il est inadapté (§ 2).

§ 1 : La recherche vaine d'une définition claire

La recherche d'une définition du démarchage financier met en exergue un paradoxe. Dans la forme, la dispersion excessive de textes d'origine et de portée variées (A) n'a pas pour effet de couvrir un large éventail de situations possibles. Bien au contraire, dans le fond, la réglementation est caractérisée par un champ d'application restreint (B).

A/ Des textes d'origine et de portée variées

⁴⁰ Pour une illustration de l'état d'esprit qui a guidé les rédacteurs du Code civil, V. H. et L. MAZEAUD, J. MAZEAUD, F. CHABAS, *Leçons de droit civil*, Tome 1, 1^{er} volume, Introduction à l'étude du droit, 11^e éd. par F. CHABAS, Montchrestien, 1996, n° 43 et s. , p. 79

Les sources législatives éparses du démarchage financier (1) conduisent à constater que sa définition est à géométrie variable (2).

1/ Des sources législatives éparses

12. - Comme il a déjà été indiqué, le démarchage financier est au carrefour de plusieurs branches du droit : le droit pénal et les principes généraux de la responsabilité civile d'abord (qui feront l'objet d'une étude spécifique⁴¹), le droit de la consommation ensuite et enfin le droit financier. Le foisonnement de textes applicables s'explique par la mutation continue des marchés de capitaux, ainsi que par l'attitude du législateur à vouloir encadrer du mieux possible cette activité⁴².

Le démarchage financier est avant tout une activité de démarchage de personnes pouvant être considérées comme des consommateurs. A ce titre, le droit de la consommation s'applique, même si ce n'est que de manière indirecte.

Quatre textes de portée générale relatifs à la protection du consommateur s'appliquent au secteur financier :

; la loi du 22 décembre 1972 sur la protection du consommateur en matière de démarchage et de vente à domicile.

; la loi du 10 janvier 1978 sur la protection et l'information des consommateurs de produits et de services, et son décret d'application n° 78-464 du 24 mars 1978.

; la loi du 23 juin 1989 contenant d'importantes dispositions sur le démarchage par téléphone ou par tout autre moyen technique.

; la loi du 18 janvier 1992 renforçant la protection du consommateur.

Ces textes de référence qui renforcent la protection et l'information des consommateurs de produits et services ont été réunis dans le Code de la consommation qui a été promulgué par une loi du 27 juillet 1993.

13. - Parallèlement coexistent trois types de textes propres au domaine financier.

D'abord, deux textes sont spécifiques à l'activité de démarchage :

; la loi du 28 décembre 1966 relative à l'usure, aux prêts d'argent, aux placements de fonds et à certaines opérations de démarchage et de publicité.

; la loi du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et aux opérations de placements et d'assurances. Cette loi représente la clé de voûte de l'architecture générale du dispositif entourant le démarchage d'instruments financiers.

⁴¹ *Infra*, n° 19 et s.

Ensuite, quatre textes sont relatifs à des produits financiers sur certains marchés et ne traitent que de manière accessoire du démarchage :

; la loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements, la protection de l'épargne et la surveillance des placements.

; la loi du 14 décembre 1985 portant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières, qui modifie et complète les lois du 28 décembre 1966 et du 3 janvier 1983.

; la loi du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) et portant création des fonds communs de créances (FCC). Cette loi interdit la publicité et le démarchage des fonds communs de placement à risque (FCPR), des fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) et des FCC.

; la loi du 28 mars 1885 sur le marché à terme.

Enfin, quatre textes relatifs à certaines entreprises ou sociétés, traitent accessoirement du démarchage en l'interdisant ou l'autorisant implicitement ou explicitement :

; la loi du 23 décembre 1988 précitée qui interdit implicitement le démarchage aux sociétés de gestion d'OPCVM.

; la loi du 31 décembre 1989 habilitant les entreprises d'assurances à recourir au démarchage financier.

; une instruction COB du 10 janvier 1990 portant application du règlement COB 89-04 relatif aux sociétés de gestion de portefeuille prévoit leur habilitation au démarchage financier.

; la loi n° 93-06 du 4 janvier 1993 relative aux sociétés civiles de placements immobiliers (SCPI) confirme implicitement l'interdiction de recourir au démarchage pour ces sociétés.

De cette dispersion surabondante de sources législatives, il est possible d'isoler trois textes qui constituent le cœur de la législation du démarchage financier en droit financier : La loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, la loi du 28 décembre 1966 relative à l'usure et la loi du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier.

Ces trois textes fondamentaux ont fait l'objet d'une codification au sein du Code monétaire et financier aux articles L. 341-1 et suivants. Issu de l'ordonnance n° 2000-1223 du 14 décembre 2000 relative à la partie législative du Code monétaire et financier⁴³, cette codification fait l'objet de vives critiques. A droit constant, elle souffre de son caractère hétérogène et lacunaire⁴⁴. Cette

⁴² Bull. Mens. COB n° 186, mai 1986 : La COB énonce que « Le démarchage fait l'objet d'une réglementation particulière en raison des risques que peuvent faire courir à des personnes non averties les pressions rendues possibles par des contacts personnels et directs aboutissant à la remise de fonds ».

⁴³ J.O. 16 décembre 2000, p. 20003.

⁴⁴ Pour une critique, V. P. REIGNE, « Le Code monétaire et financier et les valeurs mobilières », JCP E., n° 5, 1^{er} fév. 2001, p. 214.

critique est largement transposable au démarchage financier puisque le titre IV du livre III traite du démarchage à caractère financier, alors que les incriminations pénales sont placées au chapitre III du titre V du même livre, cependant que certains instruments financiers interdits de démarchage sont énumérés au sein du chapitre IV du Livre II.

Les sources législatives du démarchage financier sont donc très éparses, même lorsqu'elles font l'objet d'une codification.

2/ Une définition à géométrie variable

14. - Dans la codification actuelle, le démarchage financier est défini aux termes de l'article L. 342-2 du Code monétaire et financier, qui est une transposition non seulement de la loi du 3 janvier 1972 mais aussi de celle du 28 décembre 1966. L'alinéa 2 de l'article L. 342-2 dispose que « *constitue une activité de démarchage le fait de se rendre habituellement au domicile où à la résidence des personnes, ou sur leurs lieux de travail, ou dans des lieux publics, en vue de conseiller la souscription, l'achat, l'échange ou la vente de valeurs mobilières ou une participation à des opérations sur ces valeurs* ». Dans cette hypothèse, il s'agit donc de conseiller la souscription, l'achat, l'échange ou la vente de valeurs mobilières.

Mais dès l'alinéa 3 de ce même article L. 342-2, est indiqué que « sont également considérés comme activités de démarchage les offres de services faites ou les conseils donnés, de façon habituelle, en vue des mêmes fins, au domicile ou à la résidence des personnes, ou sur les lieux de travail, par l'envoi de lettres ou circulaires ou par communications téléphoniques ». Dans cette seconde hypothèse, il s'agit cette fois de conseiller ou d'offrir des prêts d'argent, de recueillir des fonds du public ou de proposer d'autres placements de fonds.

La définition qui semble déjà recouvrir plusieurs hypothèses est encore étendue par l'article L. 343-1 du Code monétaire et financier qui est issu de la loi du 31 décembre 1987, qui elle-même modifie l'article 10 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme. C'est pourquoi l'article L. 343-1 est placé au sein du chapitre traitant du démarchage concernant les opérations sur les marchés à terme. Aux termes de l'alinéa trois, il est énoncé que « sont également considérés comme acte de démarchage, les offres de services faites ou les conseils donnés, de façon habituelle, dans les lieux mentionnés à l'alinéa précédent, par l'envoi de tout document d'information ou de publicité, ou par tout moyen de communication ».

De cette définition, il semble possible de déduire que le démarchage se caractérise par un élément objectif, le fait d'aller de manière résolument active vers une personne en se déplaçant ou en

utilisant un moyen de sollicitation à distance, et un élément subjectif caractérisé dans la demande effectuée en vue de convaincre la personne démarchée de conclure un contrat⁴⁵.

Malgré cet effort de synthèse, la définition du démarchage d'instruments financiers est loin d'être unitaire. Elle est à géométrie variable dans le sens où elle recouvre une pluralité de situations. Elle répond donc davantage à une logique d'énumération de différentes situations, énumération qui semble non exhaustive, qu'à une véritable définition générale et unitaire.

Ceci étant d'autant plus vrai que tant le législateur que le régulateur en la personne de la COB, aujourd'hui l'AMF, semblent s'acheminer vers l'extension de la notion de démarchage pour arriver à l'appellation générique de « sollicitation » qui se substitue aux concepts de publicité et de démarchage⁴⁶.

Par voie de conséquence, la notion de démarchage financier est difficile à cerner et le champ d'application du démarchage est paradoxalement restreint.

B/ Le champ d'application restreint de la réglementation

Deux facteurs concourent à la restriction du champ d'application de la réglementation. L'un tient à ce que la loi n'a pas su prendre en compte l'activité de conseil (1). L'autre, dans un mouvement inverse, provient du fait que cette même loi exclue expressément du démarchage des produits considérés comme à risque, sans même opérer de distinction entre catégories d'investisseurs (2).

1/ L'activité de conseil

15. - Le Code monétaire et financier qui regroupe les dispositions applicables en matière de démarchage, souffre d'une lacune de taille : Il ignore « les activités connexes »⁴⁷ à l'activité de démarchage financier. Le démarchage est majoritairement pratiqué par des personnes physiques qui dépendent des établissements habilités à recourir au démarchage financier qui sont les établissements de crédit, les prestataires de services d'investissement et les entreprises d'assurances⁴⁸. Or la réglementation ne s'intéresse en aucune façon aux autres fonctions que peuvent exercer ces mêmes démarcheurs mandatés. En effet, alors que l'activité de gestion de portefeuille a été largement rationalisée par la loi MAF du 2 juillet 1996, qui a unifié l'activité et l'a

⁴⁵ T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *ob. cit.*, n° 246, p. 220 et 221.

⁴⁶ *Infra*, n° 44 et 45.

⁴⁷ Le terme de services connexes est issu de l'article 5 de la loi MAF, aujourd'hui codifié à l'article L. 321-2 C. mon. fin.

⁴⁸ C. mon. et fin., art. L. 342-3.

placé sous la seule tutelle de la COB⁴⁹ (AMF), les conseillers en gestion de patrimoine n'ont pas bénéficié de cet effort d'encadrement. Si bien qu'aujourd'hui l'activité de conseil pratiquée en vue de faire souscrire des instruments financiers, échappe purement et simplement à toute réglementation.

Il est fréquent que des personnes physiques qui sont mandatées par les établissements habilités à procéder au démarchage, exercent également, en excédant manifestement les limites de leur habilitation, des activités de conseil de manière indépendante⁵⁰. Se sont ainsi développés des réseaux informels dans lesquels les acteurs procèdent au démarchage, ce qui n'est pas sans engendrer plusieurs types de critiques.

Tout d'abord, la terminologie employée pour faire référence à ces conseillers indépendants n'est pas fixée. Sont ainsi utilisées des appellations nombreuses et variées telles que « conseil financier », « conseil en gestion de patrimoine », « conseil et analyste patrimonial » ou encore « conseil en investissement », auxquelles vient parfois se greffer le qualificatif « indépendant » en contradiction flagrante avec la loi qui pose le principe de l'unicité de la carte d'emploi⁵¹.

Ensuite, s'agissant de la carte d'emploi, l'article L. 342-7 du Code monétaire et financier prévoit que « tout démarcheur est tenu d'être porteur d'une carte d'emploi délivrée par une personne ou un établissement habilité à recourir au démarchage [...]. Il ne peut détenir qu'une seule carte ». Or dans le cas des conseillers « indépendants », deux hypothèses peuvent se présenter.

Soit le conseiller est déjà mandaté par un établissement habilité pour recourir au démarchage des instruments financiers de cet établissement. Dès lors s'il décide de démarcher de manière indépendante, il fera courir à cet établissement un risque substantiel quant à l'engagement de sa responsabilité⁵². Soit, lorsque le conseiller n'est pas détenteur d'une carte de démarchage délivrée par un établissement mandant, il cherchera à contourner cette obligation en faisant signer au client, à l'occasion d'une souscription, une lettre du type : « Suite à ma demande, je vous prie de bien vouloir acheter pour mon compte... »⁵³. La finalité de cette stipulation contractuelle est de démontrer, de manière manifestement trompeuse et abusive, que le vendeur n'est pas allé de manière active vers son client, c'est à dire qu'il n'a pas procédé, *stricto sensu*, à une opération de démarchage. Dans ce schéma, ce serait le client qui se serait spontanément présenté au conseiller.

Enfin, le statut de conseiller indépendant n'étant pas encadré, aucune condition particulière (honorabilité, cadre statutaire ou réglementation professionnelle) ne s'impose à ces professionnels.

⁴⁹ Art 1^{er}, Règlement COB n° 96-03 : « Sont soumis aux dispositions du présent règlement l'ensemble des prestataires de services d'investissement qui gèrent, à titre principal ou accessoire, des portefeuilles pour le compte de tiers ».

⁵⁰ V. J.-B. de FRANSSU, « L'éthique et la déontologie dans le domaine du démarchage financier », Finance et gestion, juin 1996, n° 46, p. 15.

⁵¹ V. J.-B. de FRANSSU, *art. cité*.

⁵² *Infra*, n° 19 et s.

⁵³ J.-B. de FRANSSU, *art. cité*.

En les dissuadant indirectement de procéder à toute politique commerciale active susceptible de revêtir la qualification de démarchage, la loi marginalise les conseillers indépendants en les obligeant à se placer à l'extrême limite de la légalité.

A côté de cette absence hautement préjudiciable d'un statut légal encadrant l'activité de conseil en gestion de patrimoine, la restriction du champ d'application de la réglementation passe aussi par l'exclusion légale des produits à risque sans distinction entre catégories d'investisseurs.

2/ L'exclusion légale des produits à risque sans distinction entre catégories d'investisseurs

17. - Révélatrices de la codification à droit constant dont a fait l'objet le Code monétaire et financier, les dispositions qui interdisent de pratiquer le démarchage de certains instruments financiers se trouvent au sein de chapitres séparés. Quatre textes doivent être mis en avant.

Premièrement, d'une manière générale, l'article L. 342-5 1^o, qui fait partie du chapitre traitant spécifiquement du démarchage de valeurs mobilières, prévoit qu'est interdit le démarchage « *en vue de participations à des groupements de personnes ayant pour objet des opérations fondées sur les différences de cours de valeurs mobilières* », qui sont, par nature, des opérations à fort caractère spéculatif. C'est une disposition générale révélatrice de la volonté du législateur de prohiber le démarchage de tout produit considéré à risque. Les autres dispositions ne traiteront que de cas particuliers.

Deuxièmement, les articles L. 214-36 à L. 214-38 du Code sont relatifs aux fonds communs de placements à risque (FCPR). Les FCPR sont qualifiés de la sorte car leur actif doit être constitué, pour quarante pour cent au moins, de valeurs mobilières qui ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé français ou étranger. De plus, les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat de celles-ci avant l'expiration d'une période ne pouvant excéder dix années. L'article L. 214-38 prohibe le démarchage de ces FCPR, mais, par la loi du 25 juin 1999⁵⁴, les FCPR bénéficient d'une procédure allégée réservées à certains investisseurs « avertis ».

Troisièmement, l'article L. 214-42 interdit le démarchage financier des fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT). Les FCIMT, comme leur nom l'indique, interviennent sur les marchés à terme, marchés dits de « futures » financiers selon la terminologie anglo-saxonne, et sur les marchés français et étrangers de matières premières grâce à des contrats à terme et des options⁵⁵.

Enfin, quatrièmement, au sein de la même section du Code, l'article L. 214-44 alinéa 2 précise que les fonds communs de créances (FCC) ne peuvent faire l'objet de démarchage. Il faut

⁵⁴ Loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financières.

⁵⁵ A. PEZARD, C. mon. et fin. Annoté, Litec, éd. 2001, p. 117 sous art. L. 214-42.

préciser que ces FCC ont pour objet exclusif d'acquérir des créances et d'émettre simultanément des parts représentatives de celles-ci (opération de titrisation).

18. - Le fondement de l'interdiction de démarchage dans les hypothèses qui viennent d'être passées en revue réside dans le caractère spéculatif et risqué des marchés sur lesquels interviennent ces fonds. Pourtant, tant pour les FCIMT⁵⁶ que pour les FCPR⁵⁷, la pratique démontre que le risque est finalement limité pour les porteurs qui sont des investisseurs avertis.

C'est justement en se fondant sur cette distinction entre catégories d'investisseurs que doit venir l'assouplissement de la prohibition de principe du démarchage des produits à risque.

C'est bien la démarche suivie par le droit commun du Code monétaire et financier dans ses articles L. 411-2 et suivants, qui reconnaît au profit des investisseurs qualifiés ou des cercles restreints d'investisseurs agissant pour compte propre, une exemption de publicité, c'est-à-dire une dérogation à la publication obligatoire d'une note d'information. Ces investisseurs sont en effet considérés comme étant en mesure d'évaluer les risques de leur investissement sans avoir véritablement besoin d'une note d'information.

Or, le problème provient de ce que le droit spécial du démarchage financier est animé par une philosophie différente dans laquelle le cocontractant est considéré comme la partie faible, ce qui a pour effet direct de systématiser la nécessité de publication d'une note d'information pour toute opération, et ceci quand bien même le cocontractant serait un investisseur averti. C'est ainsi que les règles sur le démarchage ne permettent pas l'application de l'exemption en matière de placement privé.

Pourtant, l'émergence d'une notion autonome de placement privé⁵⁸ au sein du droit du démarchage financier permettrait non seulement de supprimer les contradictions existantes dans la loi⁵⁹, mais aurait également pour effet de prendre en compte les notions d'investisseurs qualifiés, de cercle restreint d'investisseurs et d'investisseurs agissant pour compte propre. Dès lors la prohibition du démarchage des produits à risque serait écartée pour les investisseurs disposant des qualités et des informations suffisantes pour comprendre et éventuellement anticiper les risques. C'est d'ailleurs bien dans ce sens que le sénateur Marini a formulé une demande lors de la séance du Sénat du 29 avril 1998, voulant apporter un amendement au projet de loi portant diverses

⁵⁶ F. BUSSIERE, *art. cité*.

⁵⁷ D. SENEQUIER et R. LESERVOISIER, « Les FCPR disposent maintenant d'une réglementation spécifique », *Banque et Droit*, nov.-déc. 2000, n° 74, p. 12.

⁵⁸ P. CLERMONTTEL et B. DORNIC, « L'émergence d'une notion autonome de placement privé », *JCP E*, n° 48, 26 novembre 1998, p. 1868.

⁵⁹ V. E. CAFRITZ et O. TENE, « La réglementation des placements privés en France », *Bull. Joly bourse*, mars-avril 2003, p. 134.

dispositions d'ordre économique et financier (DDOEF). Sa démarche n'a cependant pas été suivie d'effet, « la réforme du démarchage devant être envisagée de façon globale »⁶⁰.

A ce champ d'application de la réglementation qui s'avère excessivement restreint, s'ajoute, aux maux entourant le démarchage financier, le constat d'un régime de responsabilité inadapté.

§ 2 : Le constat d'un régime de responsabilité inadapté

L'exégèse des dispositions prévoyant le régime de responsabilité des différents intervenants dans le démarchage financier met en exergue une situation largement déséquilibrée. En effet, alors que la responsabilité des mandataires est celle de droit commun (B), la responsabilité des mandants est réglementée de manière stricte par le droit spécial du démarchage (A).

A/ Les mandants soumis à un lourd régime spécial de responsabilité

Pèsent sur les mandants non seulement un régime de responsabilité civile de plein droit (1), mais aussi un régime de responsabilité pénale qui leur est largement défavorable (2).

1/ La responsabilité civile de plein droit

19. - L'article L. 342-10 du Code monétaire et financier⁶¹ prévoit le régime de responsabilité applicable aux établissements habilités à recourir au démarchage, c'est-à-dire aux établissements de crédit, aux PSI et aux entreprises d'assurances. Le texte prévoit que ces personnes morales « sont civilement responsables du fait des démarcheurs, agissant en cette qualité, auxquels ils ont délivré une carte d'emploi. Nonobstant toute convention contraire, ces démarcheurs sont considérés comme leurs préposés au sens de l'article 1384 du Code civil ». La responsabilité civile des commettants peut ainsi être engagée à deux niveaux :

Tout d'abord, les commettants peuvent voir leur responsabilité engagée en cas de vice dans les produits financiers proposés dans le cadre du démarchage. Dans cette hypothèse, la personne du démarcheur mandataire est effacée la responsabilité de l'établissement est engagée, ce qui est justifié.

⁶⁰ Sénat, séance du 29 avril 1998, examen en commission. Une démarche similaire a été suivie lors de la séance du Sénat du 6 mai 1999 au cours de laquelle le sénateur Marini voulant déposer un amendement sur un aspect particulier du démarchage financier, s'est vu confier par Dominique STRAUSS-KAHN, alors Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, avec l'aide d'autres commissions, la charge de rédiger un travail d'ensemble afin de proposer des mesures ayant pour but de réformer la législation sur le démarchage financier. Le compte rendu des séances du Sénat est disponible sur le site www.legifrance.gouv.fr. Finalement, c'est le groupe de travail présidé par M. Rodocanachi qui a élaboré un rapport sur la question.

⁶¹ Ancien article 11 de la loi du 3 janvier 1972.

Tel n'est plus le cas, ensuite, dans l'hypothèse où c'est le rôle et la personne du démarcheur préposé qui sont mis en avant. Plus précisément, lorsque les méthodes du démarcheur vis-à-vis du client sont « indélicates », notamment si celui-ci ne décrit pas le produit proposé de façon sincère et exacte afin de conclure un nouveau contrat, le régime de l'article L. 342-10 est alors applicable.

Même si dans cette hypothèse précise le contrat conclu pourra être annulé sur le terrain de l'erreur ou du dol sans préjudice de dommages et intérêts⁶², un paradoxe surgit de cette situation qui mêle trois personnes distinctes, le démarcheur commettant, le démarcheur préposé et le client final. En effet, la double référence faite à l'article 1384 du Code civil et au droit au mandat a pour effet de faire présumer responsables les établissements commettants pour les agissements de leurs démarcheurs, sans même qu'ils puissent apporter la preuve contraire. Ils devront alors réparer le préjudice subi par la victime, quand bien même il serait directement causé par les démarcheurs personnes physiques, à condition néanmoins que ces derniers aient bien agi dans le cadre de leur fonction⁶³.

Or, et c'est là que le problème revêt toute son acuité, l'article L. 342-7 du Code monétaire et financier pose le principe de la carte d'emploi exclusive selon lequel tout démarcheur ne peut être porteur que d'une seule carte d'emploi. Dans l'idéal, en application de ce principe, le démarcheur n'est habilité à proposer des opérations que pour lesquelles il a reçu des instructions expresses de la part du mandant, comme le prévoit l'article L. 342-9 du Code monétaire et financier. Cette exclusivité du mandat est la contrepartie logique de la responsabilité de plein droit de l'établissement pour le compte duquel le démarchage est effectué.

Mais cette situation n'est qu'un idéal car en pratique, en contravention flagrante avec la lettre et l'esprit des textes, les démarcheurs ne commercialisent pas que les produits en relation avec leur mandat. Ils distribuent parallèlement des produits d'autres marques. La situation devient alors paradoxale, puisque l'établissement mandant restera responsable de plein droit des opérations de son mandataire, même si celui-ci propose des produits d'un autre établissement et même si le mandant ignore tout de cette activité parallèle qui lui est pourtant hautement préjudiciable.

20. - Cette situation extrêmement défavorable aux établissements financiers est d'autant plus critiquable que la sélection de leurs mandataires leur est difficile. Les textes ne prévoient en effet aucune obligation de qualification, de formation ou de garantie financière et seule une condamnation pénale du démarcheur candidat semble rédhibitoire⁶⁴. En pratique, les démarcheurs devront avoir des exigences strictes.

⁶² CA Agen, Sirey, 1938, 2, p. 185.

⁶³ Cass. Com., 21 oct. 1997, RD bancaire et bourse, mars-avril 1998, supplément, p. 12.

⁶⁴ V. décision CMF n° 97-09 relative aux cartes professionnelles des personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte d'un prestataire habilité : Le dossier d'agrément ne comporte qu'un curriculum vitae, la production du bulletin n° 3 du casier judiciaire et une demande de délivrance d'une carte professionnelle signée par le candidat (une attestation sur l'honneur) et prenant la forme d'un modèle - type superficiel.

Le système de responsabilité est donc à deux vitesses⁶⁵. La protection est largement assurée puisque les consommateurs pourront se retourner contre l'établissement commettant en cas de faute commise par le démarcheur qui a un double statut *a priori* contradictoire. Il est non seulement un préposé en vertu de la référence à l'article 1384 du Code civil, et parallèlement il peut exercer son activité en qualité de mandataire. Même si ce double statut a été volontairement édifié par le législateur pour assurer la protection des personnes démarchées⁶⁶, il est extrêmement défavorable aux mandants sur lesquels pèse un régime de responsabilité de plein droit paradoxal et injustifié, qui peut en pratique avoir de très sérieuses répercussions au niveau de leur crédibilité et de leur réputation.

Conjointement à leur responsabilité civile, les mandants peuvent voir leur responsabilité pénale engagée.

2/ La responsabilité pénale

21. - Tout d'abord, l'article L. 353-4 du Code monétaire et financier prévoit qu'est puni des peines prévues aux articles 313-1, 313-7 et 313-6 du Code pénal, le fait, pour toute personne, de méconnaître les obligations prescrites au titre des opérations sur les valeurs mobilières par certains articles renvoyant aux obligations et interdictions générales des démarcheurs, au titre desquelles figurent l'obligation d'être habilité, l'obligation d'être titulaire d'une carte d'emploi, l'interdiction de se livrer au colportage et au démarchage de certains produits. A côté de ce « délit de démarchage illicite », les infractions prévues par le Code pénal sont l'escroquerie ainsi que plusieurs peines complémentaires.

Ensuite, l'article L. 353-5 sanctionne la méconnaissance des obligations relatives à des formalités, qui sont la remise ou l'envoi à la personne sollicitée d'une note d'information (article L. 342-6), la constatation de tout engagement par un bulletin de souscription (article L. 342-13), la remise de documents à la COB (article L. 342-17) et la possibilité de dénonciation de l'engagement (article L. 342-19). La peine prévue dans ce cadre est de deux ans d'emprisonnement et de six mille euros d'amende.

Enfin, à ces deux séries de comportements sanctionnées de manière expresse par la loi pénale, s'ajoute le fait que les tribunaux répressifs ont une vision très large de la notion d'auteur. Appliqué au droit pénal des affaires et plus particulièrement au domaine du démarchage financier, la question se pose de savoir si, comme en matière de responsabilité civile, le mandant peut voir sa

⁶⁵ V. sur ce point la conclusion de S. ALAMOWITCH, « démarchage financier et responsabilité civile », *Marchés et Techniques Financières – Haute Finance (MTF)*, juin 1994, n° 61, p. 61.

⁶⁶ V. A. PEZARD, *ob. cit.*, note sous art. L. 342-10.

responsabilité pénale engagée alors que l'opération frauduleuse a été matériellement perpétrée par le mandataire.

La Chambre criminelle de la Cour de cassation, dans un arrêt du 28 mars 1996⁶⁷, a fait une application de l'article 121-6 du Code pénal qui prévoit que le complice est « puni comme auteur » et non « comme l'auteur »⁶⁸. C'est pourquoi le dirigeant de la personne morale qui a mandaté un démarcheur a été condamné à titre d'auteur principal dans le cadre d'un démarchage illicite.

Les mandants sont donc soumis à un lourd et paradoxal régime de responsabilité tant civil que pénal. Quant aux mandataires, ils sont soumis à un régime de responsabilité de droit commun.

B/ Les mandataires soumis à un régime de responsabilité de droit commun

A l'inverse des mandants, la responsabilité tant civile (1) que pénale (2) des mandataires relève du droit commun.

1/ La responsabilité civile

22. - Contrairement aux mandants, le droit spécial du démarchage financier ne prévoit pas l'engagement de la responsabilité des mandataires, c'est-à-dire des personnes physiques détentrices d'une carte d'emploi, et ceci quand bien même ces personnes outrepasseraient les instructions expresses données par leurs mandants. C'est pourquoi, leur responsabilité civile ne peut être engagée que sur le terrain du droit commun, en décalage avec le régime spécial prévu pour les mandataires.

Le fait que les mandataires ne puisse voir leur responsabilité civile engagée que sur le terrain du droit commun est révélateur du déséquilibre créé par la loi avec la situation des mandants. Leur régimes de responsabilité civile obéissent à des logiques opposées, tout comme en matière pénale.

2/ La responsabilité pénale

23. - Le Code monétaire et financier ne prévoit pas de manière directe l'engagement de la responsabilité des mandataires *stricto sensu*. Ici encore, leur responsabilité relève du droit commun. Par exemple, ils pourront se rendre coupables du délit de démarchage financier lorsqu'ils se livrent à des opérations de démarchage sans même être titulaires d'une carte d'emploi. Tel sera le cas

⁶⁷ Cass. Crim., 28 mars 1996, JCP, Droit pénal, Hors-série, décembre 1998, p. 9.

⁶⁸ V. sur ce point F. DESPORTES et F. le GUNEHEC, *Le nouveau droit pénal*, Tome 1, Droit pénal général, 5^e éd., Economica, 1998, n° 558 à 564.

d'anciens salariés de société de gestion qui se livrent au démarchage sans être titulaires d'une carte d'emploi⁶⁹.

Le régime de responsabilité des différents acteurs dans le démarchage d'instruments financiers est donc fortement déséquilibré et inadapté, tout comme l'ensemble des principes généraux de la réglementation. La législation du démarchage financier national avoue encore davantage ses insuffisances depuis le développement, qui s'avère problématique, des modes de sollicitation à distance.

Section 2 : Le développement problématique des modes de sollicitation à distance

24. - Depuis de nombreuses années, les établissements habilités à procéder au démarchage utilisent les nouveaux moyens technologiques mis à leur disposition pour augmenter l'efficacité et le champ d'intervention de leurs prises de contact. Historiquement, le *marketing* direct, c'est-à-dire l'ensemble des méthodes et des moyens mis en œuvre pour vendre à distance un bien ou une prestation de services⁷⁰ a constitué le premier moyen de commercialisation à distance d'instruments financiers. Il est encore aujourd'hui très largement utilisé, mais de manière conjointe avec l'internet⁷¹. Alors que la réglementation du démarchage financier national semble pouvoir s'appliquer au *marketing* direct (§ 1), son applicabilité à l'internet est beaucoup plus douteuse (§ 2).

§ 1 : L'application de la réglementation au marketing direct

Bien que la loi relative au démarchage de produits financiers prenne expressément en compte de nouveaux modes de communication (A), elle n'arrive pas à régler le cas des centres d'appels qui disposent d'un statut pour le moins ambigu (B).

A/ La prise en compte légale de nouveaux modes de communication

La loi de 1972 relative au démarchage financier avait prévu une définition et un champ d'application large concernant le démarchage. Pour preuve, le démarchage est caractérisé non

⁶⁹ Cass. Crim., 15 octobre 1998, Bull Joly Bourse, janv.-fév. 1999, n° 1, p. 667.

⁷⁰ G. NICOLAS, *ob. cit.*, p. 13 à 20.

⁷¹ Internet, l'Internet ou l'internet ? Selon C. FERAL-SCHUHL et le Professeur P. Le TOURNEAU, c'est « l'internet » car internet n'est pas une marque mais un nom générique qui, comme tel, doit recevoir un article et point de majuscule, comme le téléphone, le minitel, la radio, le télex ou la télévision. V. Expertises, janvier 1999, p. 419. Dans le cadre de cette étude, les termes « internet », « l'internet » et « cyberspace financier » seront donc employés.

seulement par un déplacement physique, mais il peut aussi résulter de l'envoi de lettres et de circulaires (1) ou de l'utilisation de communications téléphoniques (2).

1/ L'envoi de lettres et de circulaires

25. - Le démarchage est avant tout un comportement qui conduit à se rendre auprès d'une personne en vue de lui conseiller une opération. La sollicitation auprès de la personne démarchée peut se faire autant par un déplacement physique que par l'envoi de lettres et de circulaires. L'article L. 342-2 alinéa 3 du Code monétaire et financier prévoit de manière expresse ce cas de figure.

Cette disposition est justifiée par le fait que ce qui caractérise véritablement le démarchage n'est pas tant le moyen utilisé que la finalité visée, qui est de faire souscrire à une opération financière. Il paraît donc normal que l'envoi de lettres et de circulaires entre, sans aucun doute, dans le champ de la réglementation sur le démarchage, d'autant plus que dans ce cas précis il est aisé de contrôler la véracité des envois effectués.

La situation est plus complexe dès lors que le moyen utilisé est dématérialisé. Tel est le cas de l'utilisation de communications téléphoniques.

2/ Les communications téléphoniques

26. - « *L'homme qui veut vendre des produits financiers par téléphone* »⁷². Cette phrase placée en tête d'un article de journal illustre la révolution amorcée au milieu des années 1990 dans le domaine de la commercialisation des produits financiers. Révolution résolument transfrontalière puisque à côté de cet « homme », qui n'est autre que l'Anglais Richard Branson, PDG de Virgin, les Etats-Unis se sont tout aussi rapidement lancés dans l'activité de négociation de produits financiers par téléphone⁷³. Quant à la France, déjà précurseur dans ce domaine des opérations dématérialisées effectuées à distance grâce au minitel, elle n'est pas en reste puisque dès 1994 plusieurs services de téléopérateurs étaient mis en place par des établissements de crédit⁷⁴.

L'activité de vente par téléphone de produits financiers qui constitue l'une des composantes essentielles du « *marketing* direct » a été prise en compte par le législateur qui qualifie d'activité de démarcheur les offres de services faites « par communications téléphoniques »⁷⁵. Même si le critère

⁷² C. MARGUERITE et A. PHILLIPS, « les contrats d'épargne d'un ex-hippie », La Vie française, 21 au 27 janvier 1995, p. 37.

⁷³ Pour une illustration, V. E. BENHAMOU, « American Express s'attaque au marché des discount brokers », l'Agéfi, lundi 20 mars 1996, p. 2 et 10.

⁷⁴ Sur ce point, V. J. ALIM, « Les spécialistes français des produits financiers répondent. En France, nous n'avons pas attendu Virgin... », La Vie française, 21 au 27 janvier 1995, p. 40.

⁷⁵ C. mon. et fin, art. L. 342-2 al.3.

juridique de « communications téléphoniques » appelle quelques réserves puisqu'il paraît à la fois excessivement large, imprécis et finalement peu adapté aux très récents modes de commercialisation à distance qui n'utilisent pas, *stricto sensu*, les communications téléphoniques⁷⁶, l'activité de vente par téléphone de produits financiers entre dans le champ d'application de la législation sur le démarchage. La protection des investisseurs est, de ce point de vue, assurée.

Mais à côté de l'activité de démarchage par téléphone qui semble, d'un point de vue de théorie juridique, suffisamment encadrée, la pratique démontre que les moyens qui sont utilisés pour son développement ne sont pas exempts de contradictions. Révélateur de cette situation, les centres d'appels téléphoniques se multiplient alors que leur statut est ambigu.

B/ Le statut ambigu des centres d'appels

A l'instar d'autres branches de l'industrie, le secteur bancaire et financier a recours de manière substantielle aux centres d'appels téléphoniques qui sollicitent des prospects. Mais leur protection n'est pas assurée dans tous les cas de figure. Il faut distinguer les centres d'appels internes (1) des centres d'appels externes (2).

1/ Les centres d'appels internes

27. - Les centres d'appels (ou *call-centers*) sont dits internes lorsque c'est l'établissement proposant les produits financiers au démarchage, qui crée une entité ayant pour mission de solliciter les prospects. Conformément au régime de responsabilité mis en place par la loi, incombe à l'établissement habilité la responsabilité pleine et entière des agissements des personnes physiques qui démarchent par téléphone.

Mais la protection des investisseurs est battue en brèche par le fait que les personnes physiques qui effectuent des appels doivent en théorie être enregistrées et communiquer leur numéro d'enregistrement en tant que démarcheur. Chacun des téléopérateurs devrait donc être titulaire d'une carte d'emploi conformément aux dispositions du Code monétaire et financier. Or, dans le cas du démarchage par téléphone, au moment où il est sollicité, le prospect n'est pas en mesure de vérifier la véracité voire l'existence de ce numéro d'enregistrement. C'est pourquoi, dans ce cas précis, la législation paraît excessivement rigide puisque tout en affirmant que l'activité de démarchage par téléphone entre dans le cadre de la législation sur le démarchage financier, cette même législation ne prévoit pas de régime spécial applicable aux centres d'appels internes, qui leur

⁷⁶ *Infra*, n° 30 et s.

donnerait pourtant la possibilité de procéder à des démarchages sans contrevenir à l'esprit et la lettre des dispositions.

La situation des centres d'appels externes est encore plus contradictoire.

2/ Les centres d'appels externes

28. - Les établissements habilités à procéder au démarchage peuvent mandater des entités déjà existantes pour solliciter des prospects. Dans ce cas, ils ne créent pas *ab initio* ces entités, ils ne font en effet que les mandater afin qu'elles procèdent en leur nom et pour leur compte et produits à du démarchage par téléphone. Ce sont les centres d'appels dits « externes » car l'activité de démarchage est externalisée vers une entité spécialisée.

Le régime de responsabilité est le même que dans le démarchage effectué par des centres d'appels internes, même si, dans ce cas, le risque est accru que les centres d'appels externes procèdent dans le même temps au démarchage de produits financiers d'autres marques malgré le principe de l'unicité de la carte d'emploi (sauf clause d'exclusivité).

29. - Mais le véritable problème provient du fait que les centres d'appels externes peuvent démarcher le public français tout en étant situés à l'étranger. Cette hypothèse relève du démarchage financier international, mais il est néanmoins possible de procéder à une brève explicitation dans le cadre de cette étude pour mettre en exergue le statut ambigu des centres d'appels.

Dès lors que les centres d'appels sont situés à l'étranger, la loi française, et *a fortiori* son régime protecteur, ne s'applique plus. Plus exactement, alors que la loi applicable à la relation contractuelle entre l'établissement démarcheur et le client sera la loi du pays du consommateur, c'est-à-dire la loi française, les obligations réglementaires s'appliquant à l'établissement démarcheur seront régies par la loi du pays d'établissement de ce démarcheur. Or, dans le cas des centres d'appels externes situés à l'étranger, la loi applicable sera fonction du lieu d'établissement des plates formes téléphoniques. Le risque est donc grand de voir ces centres d'appels délibérément (dé)placés à l'étranger pour échapper aux contraintes de la loi française. Outre la distorsion de concurrence engendrée par cette situation, le fait même que la loi inclue les plates formes téléphoniques d'appels dans le champ d'application des règles sur le démarchage, sans prévoir un régime spécial, engendre une situation incertaine de sorte que les centres d'appels en pâtissent. Non seulement la protection des investisseurs s'en trouve amoindrie, mais aussi la situation des établissements habilités à procéder au démarchage est rendue bien plus compliquée.

Alors que la réglementation sur le démarchage d'instruments financiers s'applique au marketing direct, même si ce n'est pas sans effets pervers, son applicabilité est bien plus sujette à interrogations concernant l'internet.

§ 2 : L'applicabilité douteuse de la réglementation à l'internet

30. - La caractéristique essentielle de l'internet est l'abolition de l'espace, et peut-être même celle du temps. Pour autant internet n'est pas une zone de non droit, il n'y a pas, et il n'y a jamais eu, de vide juridique. Il en va de même pour l'activité commerciale née de l'internet, c'est-à-dire du commerce électronique. Mais dans une matière aussi dérogoire au droit commun que le démarchage financier, ce constat ne tient pas. Les nouvelles techniques du commerce électronique mettent en lumière les carences de la loi (B) ainsi que le régime flou dont pâtissent les acteurs de ce commerce électronique (A).

A/ Le régime flou pesant sur les acteurs du commerce électronique

Pèsent sur les « *e-brokers* », c'est-à-dire sur les démarcheurs en ligne, de lourdes obligations (1). Le régime juridique qui entoure leur activité est pratiquement difficile à mettre en œuvre. En effet, non seulement la preuve des opérations effectuées sur internet est rendue ardue du fait de leur dématérialisation, mais aussi il s'avère délicat de délimiter la frontière séparant le démarchage de la publicité (2).

1/ Les obligations des e-brokers

31. - A titre liminaire, il faut préciser que, en vertu de la référence à la notion de « tout moyen de communication » de l'article L. 343-1 du Code monétaire et financier, le démarchage effectué via internet est pleinement soumis à la réglementation sur le démarchage financier. De même tant le CMF et la COB que la Banque de France rattachent l'activité de courtage en ligne à l'activité de démarchage de l'article L. 342-2 du Code monétaire et financier.

Les obligations des *e-brokers* sont prévues par des dispositions particulières prises par les autorités de régulation, la COB d'une part, le CMF d'autre part, regroupés aujourd'hui en AMF. La finalité de ces dispositions est d'assurer la sécurité des transactions et, *in fine*, de protéger le consommateur investisseur⁷⁷. Mais, puisque l'AMF ne s'est pas encore prononcée, il faut analyser leur force contraignante qui est différente. Alors que la décision du CMF, au-delà de certaines dispositions qui ne sont que des recommandations, met à la charge des établissements habilités des obligations assorties de sanctions disciplinaires, la recommandation COB n'a, en elle-même, aucune force obligatoire.

Tout d'abord, les recommandations de la COB sont contenues au sein de la recommandation n° 99-02 du 3 septembre 1999 « relative à la promotion ou à la vente de produits de placements collectifs ou de services de gestion sous mandat via internet »⁷⁸. La société qui offre ou commercialise des produits de placement collectif et de service de gestion sous mandat sur l'internet doit « veiller à ce que son offre respecte les règles dans les territoires visés », et doit, afin de ne pas induire en erreur les internautes, préciser le champ géographique de son offre. De plus, concernant la qualité de l'information, la COB insiste sur le fait que l'exactitude, la précision et la sincérité de l'information sont indispensables, et doivent passer par des offres accessibles en Français, par de fréquentes mises à jour et par l'envoi ou la référence à certains documents papiers. De même, la société qui désire commercialiser ses produits via internet doit, dans le cadre de son obligation de conseil, s'enquérir de la situation financière ou patrimoniale de son client.

Ensuite, selon les prescriptions contraignantes du CMF⁷⁹, pèse sur les prestataires habilités, l'obligation d'établir l'identité et la capacité de leurs clients, notamment par le biais de la vérification et l'envoi postal de certains documents, si bien que tout démarchage via le réseau internet suppose le recours au courrier traditionnel. Enfin, préalablement à toute transaction, le démarcheur en ligne doit fournir au client les informations nécessaires sur les instruments financiers.

Les obligations pesant sur les acteurs du commerce électronique étant exposées, reste à se pencher sur les interrogations qu'elles engendrent, notamment du point de vue de la preuve et de la frontière ténue avec la publicité.

2/ Le problème de la preuve et la de la frontière ténue avec la publicité

32. - L'internet se caractérise par la dématérialisation et la rapidité des échanges. Appliqué au droit financier, qui connaît d'ailleurs tout autant ces phénomènes, la question se pose de savoir comment, en pratique, un établissement se livrant au démarchage par internet pourra prouver qu'il a effectivement rempli ses obligations⁸⁰.

Le droit français de la preuve des articles 1341 et suivants du Code civil est fondé sur la primauté de l'écrit, les autres moyens de preuve n'étant considérés que comme « imparfaits ». Or, ce système est préjudiciable au développement du commerce électronique. Cependant, la loi du 13 mars 2000, codifiée à l'article 1316 du code civil et complétée par le décret du 30 mars 2001, admet

⁷⁷ V. C. FERAL-SCHUHL, « *e-brokers* : COB et CMF restent vigilants », Banque Magazine, supplément au n° 617, sept. 2000, p. 36.

⁷⁸ Recommandation COB n° 99-02, Bull. COB 1999, n° 337, p. 35 et s.

⁷⁹ Décision CMF n° 99-07, 15 septembre 1999.

⁸⁰ Sur la preuve des opérations, V. H. BOUILHOL, « Les aspects juridiques de l'*e-banking* », Banque et droit, nov.-déc. 2000, n° 74, p. 20 à 22.

la possibilité de procéder à une signature électronique et reconnaît donc la preuve électronique. Mais le maintien du délai de prescription de dix ans oblige les e-brokers à conserver pendant un temps anormalement long les preuves, ce qui se répercute dans les coûts des services rendus aux clients. Ainsi, même si la prescription décennale de l'article L. 110-4 du Code de commerce peut être réduite conventionnellement, une réforme visant à réduire légalement les délais de prescription en matière de démarchage via internet est souhaitable⁸¹.

33. - Enfin, autre inconvénient du manque de précision des textes, il est très difficile, lorsque les opérations sont effectuées via internet, de tracer la frontière entre le démarchage et la publicité. Leurs régimes juridiques obéissent pourtant à des logiques différentes. C'est ainsi que, en théorie, il devrait y avoir démarchage chaque fois que l'internaute reçoit sans l'avoir demandé des informations ayant pour but de lui proposer de manière individuelle une opération portant sur des instruments financiers. *A contrario*, il devrait y avoir publicité dès lors que sont mis à la disposition des internautes des informations, des services ou des produits sur un site internet.

Mais l'internet transcende ces clivages car sont utilisés sur la toile de nouvelles techniques qui n'entrent pas dans l'une de ces catégories⁸², ou qui entrent dans les deux en même temps. La situation juridique des acteurs du commerce électronique s'en trouve évidemment dégradée. Encore une fois une réforme paraît nécessaire. En attendant, ces nouvelles techniques du commerce électronique révèlent d'importantes carences législatives.

B/ Les carences législatives révélées par les nouvelles techniques du commerce électronique

Il est possible d'isoler deux catégories de techniques utilisées dans le commerce électronique : d'une part, le *spamming* et les *chats* (1), d'autre part, les bandeaux publicitaires et les liens hypertextes (2).

1/ Le spamming et les chats

34. - Depuis quelques années, le *spamming* qui consiste pour un internaute à recevoir dans sa boîte aux lettres électronique des messages dont il n'a pas sollicités la réception, est un phénomène de société (de l'information). Considérés comme de véritables « cyber-pollueurs », les *spammers* sont traqués par diverses associations aux quatre coins de la planète.

La technique du *spamming* peut-elle être considérée comme un acte de démarchage ? Etant donné que c'est à la boîte aux lettres identifiant de manière personnelle un internaute qu'est adressé

⁸¹ C'est d'ailleurs le souhait des professionnels de la banque : V. H. BOUILHOL, *art. cité*, p. 22 ; V. Rapport AFEI, *cité*, n° 136, p. 95.

⁸² *Infra*, n° 48 et s.

le message, l'analogie avec l'envoi de lettres postales est possible. Par conséquent, le seul fait que l'envoi d'un message dans une boîte aux lettres ne soit pas matérialisé par un support papier, n'est pas rédhibitoire quant au rattachement du *spam* au démarchage financier, à condition évidemment que l'objet du message soit relatif à des opérations sur des instruments financiers⁸³.

35. - Qu'en est-il de « *la publicité faite pour un produit ou un service financier dans le cadre d'un forum de discussion dont l'objet n'est pas l'offre de produits financiers* »⁸⁴ c'est-à-dire des *chats* ? Comme l'a fort bien expliqué un auteur, l'internaute, même s'il n'a pas donné son consentement à la réception du message, « a eu un comportement actif en se connectant au forum qui paraît exclusif de la notion de démarchage. D'autre part, et surtout, l'internaute n'est pas spécifiquement visé : il n'est pas personnellement contacté »⁸⁵.

Faut-il adhérer à ce raisonnement ? Il ne semble pas que « le comportement actif » de l'internaute puisse écarter de lui-même la qualification de démarchage. Non seulement les techniques de l'internet semble transcender les clivages de « comportement actif » et « comportement passif », mais aussi et surtout aucun texte n'indique que le démarchage est exclu lorsque le client a eu un comportement actif. Bien au contraire, l'article L. 121-21 du Code de la consommation précise que le démarchage peut faire suite à une demande de l'intéressé. Néanmoins, la solution du Professeur BONNEAU peut raisonnablement être soutenue car dans le cas des *chats*, l'internaute n'est pas spécifiquement visé, seul le public pris dans sa généralité l'est. C'est pourquoi, les *chats* se rattachent davantage à la publicité. D'ailleurs ce raisonnement vaut aussi pleinement pour le simple fait pour un internaute d'ouvrir un site internet qui comporte des offres portant sur des instruments financiers, quand bien même le consommateur recevrait des messages non sollicités (technique dite du *push*)⁸⁶.

D'autres techniques propres à l'internet sont encore plus problématiques.

2/ Les bandeaux publicitaires et les liens hypertextes

36. - Deux techniques propres à l'univers de l'internet démontrent une nouvelle fois que la législation est largement insuffisante et n'arrive pas à appréhender les techniques nées sur la toile, qui ne rentrent dans les critères posés par la loi que par défaut.

⁸³ Telle est la position adoptée au sein du Livre Blanc de la Commission Bancaire et de la Banque de France, « *Internet, quelles conséquences prudentielles ?* », déc. 2000, p. 46.

⁸⁴ Selon l'expression consacrée par F. DELOOZ, Table ronde n° 2, Rapport « La vente », in *Les entretiens de la COB*, 19 novembre 1998, « Les marchés financiers à l'heure d'internet », Bull. COB n° 329, novembre 1998, p. 77 et s., spéc. note 3 p. 87.

⁸⁵ T. BONNEAU, « Démarchage et Internet », RD bancaire et financier, sept.-oct. 2001, n° 5, p. 271 à 273 ; V. également T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *ob. cit.*, n° 1083, p. 809.

⁸⁶ C'est une question qui reste discutée, la doctrine n'est pas unanime. V. pour une opinion contraire H. BOUILHOL, *art. cité*, p. 23.

Les bandeaux publicitaires, tout d'abord, sont insérés sur une page consultée par l'internaute qui peut n'avoir aucun rapport avec le produit ou le service proposé dans le site internet. L'internaute, en cliquant sur le bandeau, verra s'afficher une nouvelle page explicitant les termes de l'offre proposée. Il semble une fois encore que le comportement actif de l'internaute ajouté à l'absence de caractère individualisé de l'offre, rattache les bandeaux publicitaires à la publicité et non au démarchage à proprement parler⁸⁷.

37. - Les liens hypertextes, ensuite, permettent de la même façon à l'internaute de se connecter immédiatement sur un site offrant des services ou des conseils en matière financière. La finalité est similaire mais les moyens utilisés sont différents. Au contraire des bandeaux publicitaires, les liens hypertextes sont « statiques », seul apparaît à l'écran un nom de domaine sans véritable publicité. Une nouvelle fois, le comportement actif de l'internaute et l'absence de caractère personnalisé paraissent écarter la qualification de démarchage. D'ailleurs, le fait de cliquer sur un lien hypertexte ne peut être considéré comme effectué « au lieu de résidence, au domicilié ou au lieu de travail » ou à « un lieu ouvert au public et non réservé à de telles [opérations] », ni même être assimilé à un envoi de courriers, de circulaires ou à une communication téléphonique.

Pour autant, la COB a une position nuancée. En effet, dès 1986, elle a indiqué que « l'utilisation de la technique du coupon-réponse par les annonceurs, si elle trouve sa légitimité dans le besoin de limiter aux seules personnes intéressées le développement d'une campagne d'information sur le produit proposé, peut se transformer en acte de démarchage dès lors qu'au-delà de cet objectif, elle tend à provoquer la remise de fonds ou la souscription d'engagement »⁸⁸. Toute la question est de savoir si, grâce à un raisonnement par analogie, le lien hypertexte peut être considéré comme un coupon-réponse virtuel, ce qui aurait pour conséquence de requalifier cette technique en acte de démarchage. La question est ouverte même s'il semble que la référence de la COB au « besoin de limiter aux seules personnes intéressées » paraît induire la nécessité d'une sollicitation personnalisée pour la (re)qualification en démarchage. Or, comme il l'a déjà été explicité, le lien hypertexte est dépourvu de cet aspect personnalisé.

Il semble qu'il soit très difficile d'établir une règle générale qui rattacherait tous les liens hypertextes soit au démarchage soit à la publicité. D'ailleurs, la COB elle-même a souligné que « la caractérisation d'un démarchage à partir de liens hypertextes ne peut résulter que d'une analyse au cas par cas, d'une appréciation *in concreto* et au moyen d'un faisceau d'indices très factuels »⁸⁹. C'est d'autant plus vrai que la technique du lien hypertexte peut se surajouter à celle du bandeau publicitaire, auquel cas la qualification de la sollicitation devient encore plus aigüe.

⁸⁷ Dans le même sens, V. T. BONNEAU, *ob. cit.*, p. 273 ; Livre Blanc, *ob. cit.*, p. 45.

⁸⁸ Bull. mens. COB n° 186, août 1986.

⁸⁹ Bull. mens. COB n° 351, novembre 2000, p. 58.

D'ailleurs ces pistes de réflexions qui, comme il a été explicité, engendrent des problèmes juridiques complexes sont très largement transposables aux nouvelles technologies appliquées à la téléphonie mobile. En effet les téléphones portables de dernière génération sont en voie d'intégrer une technologie assimilable au réseau internet⁹⁰ par le biais de laquelle certaines entreprises sollicitent la clientèle et lui proposent divers produits et services. C'est notamment le cas des établissements de crédit qui, parallèlement au développement significatif de leur activité sur internet, proposent des services bancaires aux utilisateurs de téléphones portables. La sollicitation de la clientèle utilisatrice des téléphones portables en vue d'opérations sur des instruments financiers représente très certainement la prochaine étape, ce qui va certainement engendrer à l'avenir de nouvelles interrogations juridiques.

C'est ainsi que dans la très grande majorité des cas de démarchage financier national, la législation s'avère totalement insuffisante tant au regard de ses principes généraux que dans ses applications aux nouveaux modes de sollicitation à distance.

L'analyse de cette même législation révèle que en matière de démarchage financier international le constat est encore plus criant : la législation est tout simplement dépassée dès lors que le démarchage inclus des éléments d'extranéité.

⁹⁰ Cette technologie a d'abord été développée avec grand succès au Japon par le géant des télécommunications japonais DoCoMo avant d'être importée en France à partir de 2003 sous l'appellation *i-mode*. Pour une bonne explication de la tendance du marché, V. La Tribune, « les nouveaux supports de la publicité », 23 juillet 2003, p. 8.

CHAPITRE 2 : LA LEGISLATION DEPASSEE DU DEMARCHAGE FINANCIER INTERNATIONAL

38. - Le démarchage d'instruments financiers peut inclure des éléments et des acteurs qui ne sont pas localisés sur le seul territoire de la France. Tel est le cas lorsque le public français est sollicité par des intermédiaires français ou étrangers en vue d'opérations sur des marchés étrangers, ou encore lorsque des produits financiers étrangers sont introduits sur le marché boursier français. Dans de tels cas, l'expression générique de « commercialisation d'instruments financiers étrangers en France » sera utilisée. Dans ces conditions, la tâche paraît rude pour la réglementation française dont les dispositions ne sont applicables que dans les limites du territoire de la République, d'autant plus que les opérations boursières internationales sont légion et sont encore amenées à se multiplier dans les années à venir grâce à la mise en place annoncée du cyberspace financier⁹¹.

C'est ainsi que le démarchage financier international constitue aujourd'hui véritablement le terrain privilégié des abus commis par des démarcheurs peu scrupuleux. Le nombre impressionnant de communiqués de la COB visant à attirer l'attention des épargnants sur les risques liés aux opérations boursières transfrontalières est d'ailleurs là pour le démontrer⁹².

Paradoxalement, le démarchage financier international est relativement peu étudié par la doctrine. Pourtant il est sans doute l'un des volets du démarchage financier les plus problématiques car l'amélioration de son régime sous-entend un mouvement législatif international harmonisé. Afin de mettre en exergue les lacunes de la législation française, la césure précédemment retenue mettant en lumière la différence entre les modes de sollicitation classiques et les modes de sollicitation à distance sera à nouveau utilisée. Alors que le démarchage du public français pour des produits financiers étrangers (Section 1) est largement pris en compte par la législation française, l'utilisation grandissante du « cyberspace financier » dans la commercialisation d'instruments financiers étrangers (Section 2) n'est que peu ou prou réglementée.

Section 1 : Le démarchage du public français pour des produits financiers étrangers

Pour être véritablement efficace, une réglementation doit être cohérente et doit avoir la capacité de s'adapter à de nouvelles situations. Mais plus encore, cette même réglementation doit utiliser des notions et des concepts qui procèdent du même esprit que le corps de règles dans lequel elle s'insère. Sur ce terrain, l'analyse de la loi française réglementant le démarchage du public français pour des produits financiers étrangers démontre bien au contraire que le cadre législatif mis

⁹¹ Expression empruntée à T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *ob. cit.*, p. 789.

⁹² V. en particulier les Communiqués COB des 29 avril 1992, 3 août 1993, 14 février 1995 et 24 septembre 1998.

en place est à la fois complexe et rigide (§ 1) et que les concepts juridiques utilisés souffrent parfois de préjudiciables incohérences (§ 2).

§ 1 : Un cadre législatif complexe et rigide

Stricte et rigide, la réglementation française fait non seulement peser sur les démarcheurs internationaux, c'est-à-dire qui interviennent dans le démarchage international, de lourdes obligations (A) relatives aux marchés boursiers, mais aussi elle les oblige à remplir certaines conditions vis-à-vis des autorités françaises (B).

A/ Les obligations pesant sur les démarcheurs internationaux

Les sociétés étrangères qui veulent commercialiser des instruments financiers en France doivent d'abord être habilitées dans leur pays d'origine (1), et ensuite diffuser une information jugée suffisante auprès du public français (2).

1/ L'habilitation dans le pays d'origine

39. - La loi française encadre très strictement le démarchage de produits d'origine étrangère auprès du public français. L'excès d'encadrement a pour conséquence non seulement de nuire à la clarté du régime applicable mais aussi provoque une dispersion excessive des différentes sources. A côté des articles 5-3 et 5-5 de la loi du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier, aujourd'hui codifiés à l'article L. 342-5 du Code monétaire et financier, la COB (aujourd'hui l'AMF) rappelle très fréquemment sa position protectrice par le biais de règlements et instructions qui, au fur et à mesure, abrogent ses anciens textes. Ainsi aujourd'hui, à côté des dispositions précitées du Code monétaire et financier, le règlement n° 99-04 et son instruction⁹³, sont applicables en matière de démarchage financier international. Consciente de cet éparpillement des sources, la COB a pris soin de procéder à un rappel synthétique de sa réglementation concernant la commercialisation en France d'instruments financiers négociés sur des marchés étrangers⁹⁴.

La première des conditions imposée consiste dans l'obligation pour le démarcheur étranger d'être habilité dans son pays d'origine. Cette habilitation donnée en amont constitue la première étape conduisant à l'autorisation de commercialiser en France des instruments financiers. L'examen des autorités françaises visant à s'assurer de l'habilitation du démarcheur étranger dans son pays

⁹³ Bull. COB n° 342, janv. 2000.

⁹⁴ Bull. COB, n° 359, juillet-août 2001.

d'origine passe en plus par « le test de l'équivalence des règles »⁹⁵. Les autorités françaises compétentes vont en effet s'assurer que les personnes habilitées dans leur pays d'origine y sont soumises à des règles de compétence, d'honorabilité et de solvabilité équivalentes à celles qui sont imposées en France, faute de quoi la responsabilité pénale du démarcheur sera engagée⁹⁶.

A côté de cette vérification en amont, le prestataire étranger doit, en aval, diffuser en France une information jugée suffisante.

2/ L'information suffisante

40. - Dans le cadre du démarchage financier international, l'information est considérée comme suffisante lorsqu'elle remplit des conditions de diffusion cumulativement dans des journaux officiels, auprès de la COB et auprès du public. Concernant en premier lieu la diffusion de l'information dans des journaux officiels, une société étrangère émettrice de titres en France doit déposer au greffe du tribunal de commerce de Paris, par l'intermédiaire de son représentant ou de son introducteur, ses statuts traduits en français, ainsi qu'une fiche renseignant notamment sur sa raison et son objet social, sa forme, le montant de son capital et l'adresse de son siège⁹⁷. De plus, les émetteurs de titres de sociétés étrangères doivent publier une notice au *BALO*. Toute publicité ultérieurement faite par la société émettrice devra fidèlement reproduire les énonciations de cette notice, sachant toutefois que ces énonciations doivent dans le même temps être équivalentes à celles données sur les autres marchés étrangers où les titres sont également négociés. Concernant en deuxième lieu l'information qui doit être fournie à la COB et au public en général, la COB précise⁹⁸ que cette information « *doit être exacte, précise et sincère* ». La qualité de l'information est appréciée par la COB qui dispose du pouvoir de suspendre la commercialisation du produit en France si l'information du client sur les risques encourus n'est pas convenablement assurée.

En plus de ces obligations d'ordre général, les démarcheurs internationaux doivent satisfaire à des conditions vis-à-vis des autorités françaises.

B/ Les conditions à remplir vis-à-vis des autorités françaises

Dans le cadre de la commercialisation en France d'instruments financiers négociés sur des marchés étrangers, la COB opère une distinction fondamentale entre le régime applicable aux

⁹⁵ *Infra*, n° 46, 47.

⁹⁶ Cass. Crim., 11 mai 2000, RD bancaire et financier, juill. 2000, n° 4, p. 240 : « Une société allemande qui démarché une clientèle française et transmet des ordres relatifs à des produits offerts sur des marchés à terme américains, à un courtier anglais, à l'obligation d'être agréée en France faute de quoi sa responsabilité pénale est retenue ».

⁹⁷ Article 57 du décret n° 84-406 du 30 mai 1984.

⁹⁸ Règlement COB n° 99-04, Bull. COB n° 342, janv. 2000, p. 56 et s.

marchés « réglementés » de l'Espace Economique Européen (EEE) (1) et le régime applicable aux marchés « reconnus » par le Ministre de l'économie et des finances (2).

1/ Les conditions relatives aux marchés réglementés de l'EEE

41. - Les intermédiaires financiers désirant démarcher pour placer des instruments financiers étrangers en France doivent respecter les dispositions de la loi du 28 mars 1885 complétée par le décret du 25 octobre 1990, aujourd'hui codifiés aux articles L. 422-1 et L. 423-1 du Code monétaire et financier. Bien que n'ayant pas de valeur légale *stricto sensu*, la réglementation de la COB apporte également de précieuses informations. Conformément à la *summa divisio* adoptée par le Code monétaire et financier, la COB opère une distinction entre les « marchés réglementés » et les « marchés reconnus » qui ont chacun un régime juridique propre⁹⁹.

Chaque Etat membre de l'EEE définit la liste des « marchés réglementés » et, conformément à l'article 16 de la directive sur les services d'investissement (DSI), la notifie à la Commission Européenne et aux autres Etats membres en précisant leurs règles d'organisation et de fonctionnement. La liste¹⁰⁰ est ensuite agrégée à l'échelon européen et publiée au Journal officiel des Communautés européennes. C'est ainsi que, en vertu de l'article L. 422-1 du Code monétaire et financier, la commercialisation des produits négociés sur les marchés réglementés européens n'est autorisée que pour les intermédiaires dûment agréés et/ou faisant usage du passeport européen. Ainsi, ils doivent valablement notifier leur intention de fournir une prestation de services transfrontalière à leur autorité nationale compétente, cette dernière la notifiant à son tour à l'autorité compétente de l'Etat d'accueil. En d'autres termes, le système mis en place par la DSI paraît très favorable à la transparence et à la fiabilité des informations et des transactions.

Grâce à ce dispositif, le démarchage en France d'instruments financiers originaires de l'EEE est largement encouragé, ce qui n'est pas forcément le cas du démarchage d'instruments financiers étrangers hors EEE.

2/ Les conditions relatives aux marchés reconnus par le Ministre de l'économie

42. - Selon l'article L. 423-1 du Code monétaire et financier, les marchés étrangers tiers à l'EEE souhaitant obtenir l'autorisation de commercialiser leurs instruments financiers en France ne peuvent le faire que lorsque le marché a été « reconnu ». Cette reconnaissance est délivrée par le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie après avis de la COB. Le ministre examine

⁹⁹ Même si d'aucuns utilisent sans distinction, et donc de manière réductrice, l'expression de marchés étrangers « reconnus » : V. E. CAFRITZ et O. TENE, « La réglementation des placements privés en France », Bull. Joly Bourse, mars-avril 2003, p. 126 à 141.

d'une part l'équivalence des règles de protection des investisseurs, de sécurité, de surveillance, de contrôle du marché étranger avec celles des marchés réglementés français, et d'autre part l'équivalence de traitement des personnes autorisées à intervenir sur les marchés réglementés français et les instruments financiers qui peuvent y faire l'objet de transaction dans le pays étranger concerné.

43. - Mais derrière cette apparente efficacité des textes dont le respect est, il est vrai, très encadré par la COB, le contrôle des pouvoirs publics sur les activités de démarchage financier international reste insuffisant. En effet, la multiplication des textes et des sources ainsi que parfois le refus de certaines victimes du démarchage¹⁰¹ de poursuivre les démarcheurs de crainte de contrôles fiscaux rendent la matière inutilement complexe et aride, ce qui est préjudiciable aux consommateurs épargnants et aux professionnels du démarchage financier. De plus, la liste des marchés reconnus¹⁰² souffre d'une carence de taille puisque n'y sont pas inclus les deux plus importants marchés américains que sont le *New York Stock Exchange* et le *NASDAQ*.

Le cadre réglementaire du démarchage financier international se singularise par l'utilisation de concepts juridiques qui peuvent être considérés comme incohérents.

§ 2 : Le manque de cohérence des concepts juridiques

Non seulement la notion de « sollicitation » apparaît excessivement large (A), mais aussi le concept de libre prestation de services (LPS) se heurte à l'épreuve du droit domestique français (B).

A/ La notion excessivement large de sollicitation

Véritablement façonnée par la COB, la notion de sollicitation est un concept générique (1) et imprécis, générateur d'insécurité juridique (2).

1/ Un concept générique inventé par la COB

44. - Le public français est protégé pour la commercialisation des instruments étrangers et des opérations réalisées sur des marchés étrangers dès lors qu'une « sollicitation » est réalisée. Même si le terme de sollicitation a été utilisé dès l'article 18 alinéa 2 de la loi du 18 mars 1885¹⁰³, c'est la COB qui lui a donné tout son sens en précisant que la sollicitation a vocation à couvrir tout

¹⁰⁰ Cette liste est consultable sur le site internet de FESCO : www.europfesco.org.

¹⁰¹ V. F. GUIBERT, « Les tromperies du démarchage financier international », *Le Monde*, 3 février 1997, p. 11-12.

¹⁰² V. le site internet de la COB : www.cob.fr, rubrique « La documentation / divers » (à l'heure où ces lignes sont écrites, le site internet de l'AMF n'a pas encore été mis en ligne).

¹⁰³ Aujourd'hui codifié à l'article L. 423-1 C. mon. et fin.

acte tendant à proposer ou à conseiller au public des valeurs mobilières, des contrats à terme ou des produits financiers négociés sur un marché réglementé¹⁰⁴. Aujourd'hui le terme de sollicitation a un champ d'application bien plus large que le démarchage puisque, selon la COB, il se substitue en matière internationale, aux concepts de publicité et de démarchage¹⁰⁵, ce qui n'est pas sans appeler la critique, car source d'imprécision et d'insécurité juridique.

2/ Conséquences : imprécision et insécurité juridique

45. - Le Code monétaire et financier opère une distinction entre les concepts de colportage, de publicité, de démarchage et de sollicitation. Distincte conceptuellement, chacune des notions dispose également d'un régime juridique qui lui est propre. Or, pour la COB, la sollicitation englobe à la fois le démarchage, le colportage et la publicité, si bien que sera retenue la qualification de sollicitation pour toutes les actions personnalisées et, dans le même temps, pour toutes les actions non personnalisées dans le contexte international. La qualification de sollicitation est donc imprécise dans le sens où un régime juridique protecteur unique ne lui est pas directement rattaché car ce n'est que « par renvoi » que, selon les cas, s'appliqueront les différents régimes spéciaux.

Même si la démarche de la COB est résolument protectrice car elle permet de prendre en compte de nombreuses situations de sollicitation internationale, l'imprécision de la notion et du régime qui lui est applicable engendre une insécurité juridique. Aucun régime spécifique à la notion de sollicitation n'est prévu. Ainsi, dans les cas dans lesquels la frontière entre le démarchage et la publicité est délicate à tracer¹⁰⁶, le consommateur épargnant ne sera pas en mesure de prévoir à l'avance le niveau de protection et le régime dont il pourrait bénéficier.

L'application de la notion de libre prestation de services (LPS) n'est également pas sans poser d'interrogations juridiques.

B/ La notion de libre prestation de services à l'épreuve du droit domestique français

L'explicitation du principe de LPS (1) met en avant la problématique concernant la compatibilité du droit français avec le droit communautaire (2).

1/ Le principe

¹⁰⁴ Bull. COB n° 269 mai 1993, p. 19.

¹⁰⁵ Rapport COB 1991, p. 251.

¹⁰⁶ *Supra*, n° 23.

46. - La notion de services d'investissements est l'une des notions les plus importantes de la DSI. Selon la directive, une entreprise d'investissement agréée dans son pays d'origine peut exercer des services d'investissements dans tout autre Etat-membre de l'Union Européenne (UE) par la voie de la LPS. Il y a LPS dès lors que le prestataire de services est établi dans un autre Etat que celui du destinataire, c'est-à-dire soit lorsque c'est le prestataire qui se déplace dans le pays du destinataire pour y fournir un service¹⁰⁷, soit lorsque c'est le destinataire lui-même qui se déplace pour y bénéficier d'un service¹⁰⁸, ou soit même lorsque à la fois le prestataire et le destinataire se déplacent ensemble dans un autre Etat-membre que celui dans lequel ils sont installés. Mais la LPS peut également être exercée sans déplacement physique du prestataire et du destinataire. L'opération peut en effet être conclue à distance par le biais du courrier, du téléphone, du fax ou même de l'internet.

2/ La compatibilité du droit français interne avec le droit communautaire

47. - La LPS s'inscrit résolument dans le cadre du principe communautaire de la libre circulation des marchandises, des personnes et des capitaux. Outre les dérives pouvant conduire un consommateur français sollicité par téléphone ou fax, à envoyer des fonds à une société étrangère qui n'effectue finalement pas les opérations annoncées¹⁰⁹, la LPS pose aussi la question de l'articulation du concept avec le droit français. Un arrêt de la Cour de justice des Communautés européennes (CJCE)¹¹⁰ a énoncé que si la réglementation d'un Etat membre qui interdit le démarchage par téléphone¹¹¹ à des clients potentiels établis dans d'autres Etats-membres constitue une restriction à la LPS au sens de l'article 59 du traité de Rome, cet article ne s'oppose pas à ce qu'un Etat-membre interdise cette pratique¹¹² afin de protéger la confiance des investisseurs dans les marchés financiers nationaux.

Cet arrêt de principe pose le problème de la compatibilité du droit interne français du démarchage financier avec les principes issus du traité de Rome et de la jurisprudence de la CJCE. En effet, l'article L. 342-5 du code monétaire et financier dresse une liste d'opérations interdites de démarchage. Or, selon le principe communautaire de LPS, ces opérations devraient être admises dans le contexte des sollicitations transfrontalières. L'arrêt de la CJCE ne permet à un Etat membre d'interdire le démarchage par téléphone que dans le cadre des contrats à terme de marchandises

¹⁰⁷ Situation envisagée par l'article 59 du traité de Rome.

¹⁰⁸ CJCE, 2 févr. 1989 COWAN, affaire C-186/87 : *Rec.*, p. 195.

¹⁰⁹ V. pour une illustration, Bull. Joly Bourse, juillet août 1995, p. 283.

¹¹⁰ CJCE, 10 mai 1995 : Bull. Joly Bourse 1995, § 54, p. 297, note FASQUELLE ou La Lettre des Juristes d'Affaires n° 271, 22 mai 1995, p. 384.

¹¹¹ L'arrêt traitait exactement de la technique du « *cold calling* » constituée lorsque un prestataire sollicite par téléphone des clients potentiels établis dans d'autres Etats membres sans même leur accord écrit préalable.

¹¹² L'arrêt n'accorde cette dérogation que pour les contrats à terme.

passés avec des clients potentiels par le biais du téléphone. *A contrario*, lorsque l'objet du démarchage n'est pas relatif à une opération sur des contrats à terme, il semble que, en vertu du principe de LPS, le droit français ne puisse valablement pas dresser une telle liste d'interdictions. Pour autant, cette idée est à nuancer car la CJCE ne s'est prononcée de la sorte que dans un unique arrêt, et surtout la France n'a pas été ultérieurement condamnée pour violation du principe de LPS.

Le cadre législatif du démarchage du public français pour des produits financiers étrangers n'est pas sans poser d'importantes questions. L'utilisation du cyberspace financier dans la commercialisation d'instruments financiers étrangers est encore davantage sujette à interrogations.

Section 2 : L'utilisation du cyberspace financier dans la commercialisation d'instruments financiers étrangers

48. - En matière financière, les titres qui sont à la fois l'objet et le support des opérations, sont très largement dématérialisés. Dans ce cadre, l'internet apparaît comme le moyen idéal pour développer les opérations financières internationales. Aujourd'hui l'importance de ce qu'il convient d'appeler le cyberspace financier est telle que ce réseau n'est plus simplement un simple canal de transmissions de données mais tend à devenir lui-même le marché.

Cependant, l'utilisation grandissante du cyberspace financier dans la commercialisation d'instruments financiers étrangers pose la question de la compatibilité et de l'articulation avec la loi française. Nouvelle technologie par essence, l'évolution perpétuelle de l'internet est mal appréhendée par la réglementation relative à la sollicitation financière qui ne peut qu'ignorer ses nouvelles techniques (§ 1) ainsi que ses nouvelles pratiques (§ 2).

§ 1 : La réglementation française ignorant les nouvelles techniques de l'internet dans un contexte international

Dans quelle mesure la réglementation du démarchage financier s'applique t-elle aux pratiques actuelles de l'internet dans un contexte international? Alors qu'elle est totalement inapplicable aux techniques permettant l'accès aux sites étrangers (A), la réglementation trouve partiellement à s'appliquer aux techniques permettant la diffusion internationale d'information (B).

A/ L'inapplicabilité totale de la réglementation du démarchage aux techniques permettant l'accès aux sites étrangers

Au titre des techniques utilisées pour entrer dans une relation financière internationale avec une autre personne via internet, il existe soit l'inscription du démarcheur sur un site généraliste (1) soit l'accès du consommateur à un site via un portail ou un moteur de recherche (2).

1/ L'inscription sur un site généraliste

49. - Lorsque les démarcheurs financiers s'inscrivent sur un site généraliste localisé dans le pays du client, que ce soit un portail ou un annuaire virtuel, il y a indéniablement une démarche active de la part du démarcheur. Pour autant le critère de la loi imposant une entrée en relation de manière personnalisée n'est pas rempli. Cette technique, bien que constituant une « sollicitation » financière, relève à première vue du régime de la publicité et non du démarchage.

Néanmoins la question se pose de savoir si une telle hypothèse ne pourrait pas être qualifiée de démarchage en assimilant le réseau internet au « *lieu ouvert au public et non réservé à de telles [opérations]* » de l'article L. 343-1 du Code monétaire et financier, qui énumère certaines situations relevant du démarchage. Il apparaît qu'une telle assimilation ne peut être acceptée car le site en question a une vocation commerciale et n'est « ouvert qu'aux internautes » qui décident de s'y connecter pour justement y effectuer « de telles opérations ». La qualification de publicité est donc à retenir

Le cas de l'accès à un site via un portail ou un moteur de recherche est encore plus ambigu.

2/ L'accès à un site via un portail ou un moteur de recherche

50. - Se situant après la phase d'inscription, l'accessibilité d'un site localisé dans un autre pays que celui du consommateur par le biais d'un portail ou d'un moteur de recherche n'est pas forcément constitutive d'une sollicitation. En effet, si le promoteur du site n'a effectué aucune demande de référencement, mais que son site est *de facto* intégré dans la base de données du portail ou du moteur de recherche, aucune sollicitation ne sera caractérisée. Dans le cas contraire, dans lequel le référencement est effectué à l'initiative du promoteur du site, la qualification de publicité semble plus appropriée que celle de démarchage car le but recherché est de se faire connaître du public en général et non d'individus précis.

Concernant les techniques permettant l'accès aux sites étrangers, la réglementation protectrice sur le démarchage semble ne pas pouvoir s'appliquer au profit de celle de la publicité. Les situations rencontrées sont en effet si délicates que la qualification même de sollicitation est discutable, ce qui est également le cas en matière de diffusion internationale d'information.

B/ L'inapplicabilité partielle de la réglementation du démarchage aux techniques permettant la diffusion internationale d'information

Formidable outil de communication d'information (1), l'internet pose des problèmes juridiques dans le cas des forums de discussion (2).

1/ La communication d'information

51. - La communication d'informations et d'offres accessibles par internet dans le pays du consommateur épargnant est problématique car elle peut prendre différentes formes. Cette diffusion de l'information se fera par l'intermédiaire de sites financiers spécialisés et pourra, selon les cas, soit viser l'ensemble des catégories d'épargnants soit une catégorie définie. De même, le consommateur pourra avoir un comportement « actif », en se connectant délibérément au site financier pour trouver certaines informations, ou un comportement « passif » en étant la cible d'une information financière non sollicitée au moment de sa réception. De plus, il paraît délicat d'essayer d'appliquer les critères légaux rigides de « domicile, résidence, lieu de travail du client, lieu public, envoi de courrier ou communication téléphonique » qui sont à la fois désuets, inadaptés et en décalage avec les techniques utilisées dans le cyberspace financier.

Devant la carence évidente de la réglementation, il semble que dans ce contexte la qualification doit être effectuée *in concreto* par les juges ou les autorités de tutelle.

Néanmoins, le cas des forums de discussion paraît pouvoir être pris en compte par la réglementation.

2/ Les forums de discussion

52. - Les forums de discussion ne sont que la transposition virtuelle des lieux de rencontre. C'est pourquoi, le critère de « lieu ouvert au public » du droit du démarchage financier peut-être utilisé. Si au cours d'une discussion dans un forum, une sollicitation de nature financière est faite de manière ciblée par un professionnel en direction d'internautes qui n'en ont pas fait la demande, la qualification de démarchage paraît logiquement pouvoir être retenue.

Les dispositions financières sont donc très difficiles à appliquer au fonctionnement des services sur le réseau, si bien que la légalité même des offres est en question. D'autres interrogations engendrées par les nouvelles pratiques de l'internet se posent.

§ 2 : Une réglementation française inadaptée aux nouvelles pratiques de l'internet

La pratique des sollicitations transfrontalières par internet pose des problèmes d'articulation non seulement avec le droit français (A) mais aussi avec le droit international privé (B).

A/ Les difficultés d'articulation entre les pratiques de l'internet et des principes du droit français

L'internet transcende les distinctions classiques et bouleverse l'économie générale de la réglementation relative au démarchage. Dans ce contexte, l'exigence d'une carte d'emploi (1) est remise en question, de même que les principes gouvernant le droit de la preuve (2).

1/ La carte d'emploi

53. - En théorie, la carte d'emploi ne peut être délivrée, sous réserve de conventions internationales, qu'à des personnes majeures de nationalité française ou ressortissantes d'un Etat membre de la Communauté européenne après que l'établissement a déclaré au procureur de la République le lieu de son siège social ou de ses succursales, son intention de recourir au démarchage ainsi que le nom, l'adresse et l'état civil de ses démarcheurs¹¹³.

Ces dispositions à la fois contraignantes et protectrices paraissent désuètes dans le contexte du « cyberspace financier ». En effet, la sollicitation peut prendre différentes formes au gré de l'évolution de la technique et peut être exercée de manière aisée par quiconque sait utiliser les techniques de diffusion d'informations qui lui sont offertes par internet. L'exigence rigide de la possession d'une carte d'emploi édictée par le droit français n'est donc pas à même, dans le contexte du démarchage international via internet, de décourager les démarcheurs indéliçats. Pis, cette exigence formelle peut-être la source d'une distorsion de concurrence entre les démarcheurs français strictement contrôlés et les démarcheurs internationaux dont la localisation et les contrôles sont rendus difficiles par leur absence d'implantation physique.

Le droit de la preuve est également en décalage avec les techniques du cyberspace.

2/ Le droit de la preuve

54. - Alors que le droit français de la preuve a su prendre en compte l'évolution de la technique, même si des questions restent en suspens au plan national¹¹⁴, l'utilisation de l'internet dans la commercialisation internationale d'instruments financiers est révélatrice de la nécessité

¹¹³ C. mon. et fin., art. L. 342-7 et L. 342-8.

d'harmonisation des différentes législations nationales. La qualification exacte de la sollicitation opérée étant déjà plus qu'incertaine¹¹⁵, il paraît évident qu'un démarcheur situé à l'étranger utilisant les nouvelles techniques de diffusion d'informations par internet¹¹⁶ sera difficilement retrouvé, voire poursuivi, par des victimes situées dans un pays étranger.

Dans ces conditions, il est nécessaire d'harmoniser les législations nationales et de multiplier les conventions internationales, d'autant plus que le recours au droit international privé pour la résolution de litiges intéressant le démarchage transfrontalier via internet n'apporte pas une protection suffisante au consommateur.

B/ Les difficultés d'articulation entre les pratiques de l'internet et le droit international privé

La sécurité juridique des internautes consommateurs est liée non seulement à la délivrance des agréments, mais aussi aux règles de détermination du juge compétent (1) et de loi applicable (2).

1/ Le juge compétent

55. - La détermination de la compétence judiciaire sur le fondement d'un dommage local est délicate. En matière de démarchage, l'épargnant sollicité est considéré comme un consommateur, ce qui, comme en droit interne, va conditionner le régime du *for* compétent. Concernant d'abord la détermination du juge compétent dans le cadre des litiges opposant deux ressortissants de l'Union européenne (UE), il est possible de régler la question par la stipulation d'une clause attributive de juridiction. Mais craignant des abus engendrés par la stipulation d'une telle clause dans les contrats d'adhésion, notamment avec des consommateurs, l'article 48 du Nouveau Code de procédure civile répute non écrite toute clause qui, directement ou indirectement, déroge aux règles de compétence territoriale¹¹⁷. Mais cette disposition s'applique-t-elle en matière internationale pour les clauses d'élection de *for*? Même si la Cour de cassation s'est prononcée pour leur validité de principe¹¹⁸, il semble qu'en matière de contrats passés avec des consommateurs, ces clauses ne puissent emporter d'effet, la compétence française étant impérative¹¹⁹.

Ainsi, il faut se tourner vers les principes posés par la Convention de Bruxelles du 27 septembre 1968 « concernant la compétence judiciaire et l'exécution des décisions en matière civile et

¹¹⁴ *Supra*, n° 32 et 33.

¹¹⁵ *Supra*, n° 48 et s.

¹¹⁶ *Supra*, 24 et s., 48 et s.

¹¹⁷ A moins, selon l'article 48 NCPC, que la clause n'ait été convenue entre des personnes ayant toutes contracté en qualité de commerçant.

¹¹⁸ Civ. 1^{re}, 17 déc. 1985, *CSEE. C. SORELEC*, D. 86.I.R.265 obs. AUDIT.

¹¹⁹ B. AUDIT, *Droit international privé*, Economica, 3^{ème} éd., 2000, n° 388, p. 344.

commerciale ». La section 4 de la Convention, relative à la « compétence en matière de contrats conclus par les consommateurs », indique que le consommateur peut, à sa convenance, attirer son cocontractant, même si celui-ci ne possède qu'une succursale dans un pays de l'UE, soit devant le tribunal de son propre domicile, soit devant celui du domicile du défendeur. De plus, la convention règle à sa manière la question des clauses attributives de juridiction en admettant uniquement les clauses postérieures à la naissance du différend, ou celles qui étendent le champ des compétences ouvertes au consommateur. Mais, l'application de ces principes au réseau internet est rendue problématique par la difficulté de localisation de l'origine de l'information¹²⁰. C'est pourquoi, la détermination du *for* compétent en matière de démarchage international via internet relèvera en définitive de l'appréciation *in concreto* des juges¹²¹. Pour ce qui est des autorités régulatrices des marchés, elles considèrent qu'une offre relève de leur compétence dès qu'un investisseur placé sous leur autorité peut y souscrire¹²².

56. - Ensuite, relativement aux contrats conclus avec un cocontractant tiers à l'UE, à défaut d'une convention internationale spéciale, selon les articles 14 et 15 du Code civil français, le plaignant résident français peut saisir un juge français d'une action en responsabilité contractuelle, quand bien même il aurait contracté à l'étranger. Néanmoins, cette faculté offerte par le code civil est d'une efficacité limitée en raison des difficultés à faire exécuter un jugement à l'étranger, surtout lorsque le cocontractant a exclusivement agit par internet ce qui rend sa localisation et la détermination de la loi applicable à la relation contractuelle ardue.

2/ La loi applicable

57. - Lorsque la sollicitation est nouée entre deux ressortissants de l'UE, la Convention de Rome du 19 juin 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles s'applique. La Convention distingue l'hypothèse de choix et celle de l'absence de choix. Selon l'article 5, le choix de la loi par les parties ne doit pas avoir pour conséquence de priver le consommateur de la protection que lui assure les dispositions impératives de la loi du pays de sa résidence habituelle. En l'absence de choix, la loi considérée comme objectivement applicable est celle de la résidence habituelle du consommateur. De plus, l'article 7 de la Convention reprend le principe selon lequel le juge ne peut pas tenir compte de la loi du contrat pour appliquer une loi de police. En d'autres termes, celle-ci devra s'appliquer même si la règle de conflit ne l'a pas désignée. Telle est le cas notamment de la loi du 28 décembre 1966 relative à l'usure qui est applicable en matière de démarchage financier. Mais la Convention de Rome, dans son article 5.2, prévoit un rattachement à la loi du

¹²⁰ V. B. AUDIT, *ob. cit.*, n° 777, p. 663.

¹²¹ Ces questions sont abordées par des directives européennes : V. *infra*, n° 94 et s.

consommateur lorsque, sollicité dans l'Etat de sa résidence, il a conclu un contrat précédé dans cet Etat d'une « proposition spécialement faite ou d'une publicité » et il y a accompli les actes nécessaires à la conclusion du contrat. La Convention prend donc en compte l'hypothèse de la vente par correspondance mais se révèle mal adaptée à des formes de commerce plus récentes telles que la vente par internet¹²³ et, *a fortiori*, toute forme de sollicitation effectuée par cette voie.

Concernant les contrats conclus avec un des cocontractants tiers à l'UE, c'est la règle de conflit du juge saisi du litige qui désignera le droit applicable. Si le juge compétent est le juge du ressortissant ayant sa résidence à l'extérieur de l'UE, il pourra soit désigner la loi du *for*, soit la loi désignée par le contrat, soit une loi de police considérée comme telle par le juge. En revanche, si c'est le juge français qui est saisi du litige, il se référera aux règles de conflits de la Convention de Rome pour déterminer le droit applicable. Par conséquent, les consommateurs sollicités via internet par des ressortissants d'Etats tiers à l'UE peuvent se voir opposer des règles moins protectrices que celles prévues dans l'UE. De plus, la question reste entière sur la localisation du démarcheur.

Tant en matière de démarchage national qu'en matière de démarchage international, la réglementation existante, qu'elle soit française ou européenne, souffre d'importantes et pénalisantes lacunes. La protection du consommateur s'en trouve considérablement affaiblie et la confiance dans le système financier est très largement ébranlée.

58. - Conscient de ces lacunes de taille, les pouvoirs publics ont confié à M. Rodocanachi la tâche de rédiger un rapport afin de mettre en exergue les faiblesses du dispositif encadrant l'activité de démarchage. En constatant que ce dispositif est devenu au fil du temps inadapté car « touffu, peu cohérent et largement obsolète », le rapport de novembre 2000 a tracé les grandes lignes d'une réforme du démarchage financier. Dans ces conditions, le législateur pouvait dès lors rapidement se pencher sur le droit du démarchage. C'était sans compter sur la complexité du système et les remaniements ministériels qui ont retardé la réforme attendue. C'est sans doute de ce fait que le projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier (DDOEF)¹²⁴ de 2001 qui devait, entre autres, réformer le dispositif entourant le démarchage financier, n'a finalement pas été adopté.

Mais la baisse de confiance dans l'ensemble du système financier amorcée à partir de 2002 a remis au goût du jour la nécessité d'une réforme en profondeur. Ainsi, par la loi de sécurité

¹²² T. PONS et H. KRUGER, « Contraintes juridiques et fiscales », *in* La banque et internet, Banque Magazine, mai 1999, n° 603, p. 36.

¹²³ B. AUDIT, *ob. cit.*, n° 809, p. 692 et 693.

¹²⁴ Projet de loi portant DDOEF, Doc. Sénat n° 346, v. BRDA 6/2001, n° 12, p.14.

financière, présentée le 5 février 2003¹²⁵, et adoptée tout de même six mois plus tard, soit le 1^{er} août 2003, le droit du démarchage financier a subi une profonde mutation qu'il convient d'analyser.

¹²⁵ Doc. Sénat n° 166.

PARTIE 2 : LA REFORME PERFECTIBLE ISSUE DE LA LOI DE SECURITE FINANCIERE

59. - La loi de sécurité financière, qui s'inscrit dans le mouvement mondial de régulation tendant à redonner confiance dans les institutions, les sociétés et les acteurs intervenant dans le monde financier¹²⁶, comporte trois volets. Le premier a pour but de mettre en place une surveillance renforcée des marchés grâce à la fusion de la COB, du CMF et du Conseil de Discipline de la Gestion Financière au sein de l'autorité des marchés financiers (AMF). Le second réforme le contrôle des comptes et les règles du gouvernement d'entreprise afin de rétablir la confiance des marchés ébranlée par les scandales comptables américains et l'éclatement de la bulle financière. Enfin, le troisième volet de la loi de sécurité financière vise à mieux encadrer le démarchage financier et bancaire afin d'apporter une meilleure protection aux consommateurs.

Concernant le démarchage financier, la loi de sécurité financière réforme au sein du Code monétaire et financier, principalement les trois premiers chapitres du titre IV relatif au démarchage et au colportage. La loi crée de nouvelles sanctions disciplinaires, pénales et administratives. Pour analyser cette réforme d'envergure, il convient de partir de la structure de raisonnement dualiste déjà adoptée, dans laquelle le démarchage financier national s'oppose au démarchage financier international. Cette approche permet de comparer, à données équivalentes, l'ancienne et la nouvelle législation, et surtout d'adopter un raisonnement prospectif critique menant à proposer des améliorations possibles au dispositif nouvellement mis en place.

Ainsi, alors que la loi de sécurité financière réforme de manière profonde le démarchage financier national (CHAPITRE 1), elle n'a pas su, ou n'a pas pu, apporter la même attention à la sollicitation internationale, ce qui tend à affirmer que la réforme du démarchage financier internationale est lacunaire (CHAPITRE 2).

¹²⁶ *Supra*, n° 2.

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA
**CHAPITRE 1 : LA REFORME PROFONDE DU DEMARCHAGE FINANCIER
NATIONAL**

La réforme du démarchage financier national est profonde. La loi de sécurité financière a pris acte de certaines lacunes concernant les concepts de base de l'ancienne réglementation. C'est pourquoi, elle se prononce en faveur d'un encadrement accru du champ d'application de la réglementation (Section 1). De même, afin de restaurer la confiance des investisseurs et de protéger les consommateurs, se trouve au cœur du nouveau système la responsabilisation de l'ensemble de la chaîne des intervenants dans le démarchage (Section 2). Malgré ces importantes avancées, la réglementation n'est pas exempte de faiblesses qui ne manqueront pas d'être relevées.

Section 1 : L'encadrement du champ d'application de la réglementation

Principale faiblesse de l'ancienne législation, la définition du démarchage a été étendue par la nouvelle loi, même si ce n'est que de manière relative (§ 1). En revanche, s'inscrivant dans l'esprit de l'ancienne loi désireuse de protéger les consommateurs, la loi de sécurité financière prohibe le démarchage des produits à risque (§ 2).

§ 1 : L'extension relative de la définition du démarchage

La définition du démarchage a été étendue non seulement quant aux produits et services concernés (A) mais aussi quant aux acteurs du démarchage (B), ce qui a pour conséquence de pouvoir mettre sous le sceau de la protection offerte par la loi un bien plus grand nombre de situations.

A/ L'extension quant aux produits et services concernés

La nouvelle définition se fonde sur la notion large de prise de contact (1), ce qui pose des problèmes d'articulation avec le concept d'appel public à l'épargne (2).

1/ La notion large de prise de contact

60. - Le chapitre 1^{er} du titre II de la loi de sécurité financière réforme le droit du démarchage. Le premier article de ce chapitre introduit une simplification importante du Code

monétaire et financier en remplaçant les chapitres I à III du livre III au sein d'un unique chapitre¹²⁷. Le nouvel article L. 341-1 du Code donne la définition de l'acte de démarchage. Désormais constitue un acte de démarchage « *toute prise de contact non sollicitée, avec une personne physique ou une personne morale déterminée* » en vue d'obtenir, de sa part, un accord sur la réalisation d'une opération financière énumérée par le texte. L'alinéa 7 de l'article L. 341-1 ajoute que « *constitue également un acte de démarchage bancaire ou financier, quelle que soit la personne à l'initiative de la démarche, le fait de se rendre physiquement au domicile des personnes, sur leur lieux de travail ou dans les lieux non destinés à la commercialisation de produits, instruments et services financiers, en vue des mêmes fins* ». Ainsi, contrairement à l'ancienne législation¹²⁸, une définition unique a pour ambition de prendre en compte l'ensemble des situations de démarchage. De plus, autre avancée significative, la définition utilise la nouvelle terminologie d'instruments financiers et non plus celle, dépassée, de valeurs mobilières. Enfin, par le biais de son 3°, le nouvel article L. 341-1 fait explicitement entrer les services d'investissement dans la catégorie des produits susceptibles de faire l'objet de démarchage.

61. - Outre l'élargissement des modes de sollicitation « *par quelque moyen que ce soit* », se trouve au centre de la nouvelle définition le nouveau concept de « prise de contact ». Cette prise de contact, selon la nouvelle disposition, doit concerner des personnes déterminées. En d'autres termes, le démarchage ne sera constitué qu'en cas d'action nominative¹²⁹ ayant pour finalité d'obtenir un accord. Même si dans toute prise de contact, un tel accord a de fortes chances d'être recherché, l'intégration d'un élément intentionnel nécessaire à la qualification du démarchage va très certainement être préjudiciable aux professionnels sur le plan probatoire lorsque naîtront des litiges. Il existera en effet une présomption d'intention¹³⁰, mais ce ne sera qu'une présomption simple. Le démarcheur devra alors apporter la difficile preuve de l'absence d'intention.

Autre inconvénient de la nouvelle définition, l'articulation avec la concept d'appel public à l'épargne (APE) est problématique

2/ L'articulation problématique avec le concept d'appel public à l'épargne

62. - Aux termes de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, l'APE est constituée soit par l'admission d'un instrument financier sur un marché réglementé, soit par l'émission ou la cession d'instrument financier dans le public en ayant recours à la publicité ou au démarchage [...].

¹²⁷ Néanmoins, le codification à droit constant du code n'est pas sans poser de problèmes : *Supra*, n° 13.

¹²⁸ *Supra*, n° 14.

¹²⁹ Pour le Professeur BONNEAU, le silence du texte présume que la prise de contact faite de manière nominative peut être directe ou même indirecte par moyen ou personne interposé, T. BONNEAU, *art. cité*, p. 272.

¹³⁰ T. BONNEAU, *art. cité*, p. 272.

La notion d'APE est donc étroitement liée à celle de démarchage, même si les deux notions ne se recourent pas totalement.

Il est donc étonnant qu'un effort d'harmonisation n'ait pas été entrepris concernant ces deux concepts. En effet, de manière contradictoire, une société peut faire APE sans pour autant que ses actions puissent faire l'objet de démarchage financier, notamment dans le cas des sociétés dont les titres sont cotés sur le marché libre, marché organisé mais pas réglementé¹³¹.

La définition du démarchage financier procède également à une extension quant aux acteurs.

B/ L'extension quant aux acteurs du démarchage

Désormais, en plus des personnes physiques, les personnes morales peuvent être démarchées (1). En revanche, la nouvelle loi accorde une dérogation importante en faveur des investisseurs dits « qualifiés » (2). Ce sont deux innovations qui appellent la critique.

1/ La possibilité de démarcher les personnes morales

63. - L'alinéa 1^{er} de l'article L. 341-1 nouveau étend le dispositif aux personnes morales qui peuvent désormais être démarchées. Même si les textes existants avant la loi de sécurité financière n'excluaient pas expressément les personnes morales, l'utilisation des termes « domicile » ou « lieu de travail » tendait à exclure la possibilité de démarcher les personnes morales. Aujourd'hui, la réforme du démarchage financier vise en priorité à renforcer la protection du consommateur¹³². Or, la possibilité de démarcher les personnes morales s'inscrit dans les relations existantes entre les démarcheurs, bien souvent des établissements de crédit, et les entreprises, et n'augmente nullement la protection des consommateurs. C'est pourquoi, désormais les personnes morales vont pouvoir profiter de la réglementation protectrice du démarchage financier, tout comme les consommateurs. Par ailleurs, cet ajout semble d'autant plus injustifié que les relations d'affaires entre les démarcheurs et les entreprises, tant avant qu'après la loi de sécurité financière, sont satisfaisantes et n'ont pas engendré de litiges majeurs justifiant l'inclusion des personnes morales.

Par ailleurs, l'alinéa 1^{er} de l'article L. 341-1 prévoit le cas de la prise de contact avec des personnes morales « *déterminées* ». Il aurait sans doute été préférable d'utiliser le terme « dénommé » qui aurait eu l'avantage de mettre en exergue le caractère personnalisé du démarchage, et donc de le différencier de la publicité. En effet, en pratique, peuvent apparaître des situations dans lesquelles une catégorie de personnes morales est ciblée, en fonction par exemple du secteur d'activité ou de la taille de l'entreprise, ce qui pourrait laisser croire que ces personnes

¹³¹ RD aff. int. 9/2001, n°5, p. 614.

morales sont « déterminées » alors même que la prise de contact ne sera ni nominative ni même individualisée. En tout état de cause, l'ajout des personnes morales ne s'inscrit pas dans le soucis affiché de protection des consommateurs, et au contraire, désavantage les démarcheurs eux-mêmes qui sont constituent pourtant un maillon essentiel de l'économie financière.

2/ Les dérogations prévues par la loi

64. - Aux termes du nouvel article L. 341-2, sont exclues du champ de la réglementation du démarchage, les personnes morales dont le total du bilan, le chiffre d'affaires, le montant des actifs gérés, les recettes ou les effectifs sont supérieurs à un seuil fixé par décret. Alors que le projet de loi de sécurité financière visait « les sociétés commerciales », la loi définitive a opté pour un élargissement en visant « les personnes morales », qui sont pour l'essentiel des sociétés d'envergure à même d'apprécier les propositions faite par le biais du démarchage.

De plus, n'entrent pas dans le champ du démarchage, les prises de contact dans les locaux des personnes habilitées à démarcher par l'article L. 341-3¹³³, ainsi que les démarches dans les locaux professionnels d'une personne morale à sa demande. De même, les règles du démarchage ne s'appliquent pas lorsque la personne visée est déjà cliente de la personne pour le compte de laquelle la prise de contact a lieu¹³⁴. Ces solutions nouvelles sont cohérentes avec la finalité de la réglementation sur le démarchage visant à protéger exclusivement le consommateur qui n'a pas sollicité une prise de contact.

65. - En revanche, l'exclusion de la protection pour les investisseurs « qualifiés » est critiquable, non pas sur l'idée de départ qui est de ne faire bénéficier de la protection offerte par la loi que les personnes qui ne sont pas à même d'apprécier la sollicitation dont elles font l'objet, mais sur le plan conceptuel et terminologique. En effet, l'utilisation de la notion d'investisseurs « qualifiés » est en contradiction avec les travaux menés par le *Committee of European Securities Regulators* (CESR), organisme représentant au niveau communautaire l'AMF et ses homologues de l'UE. Cet organisme, qui est appelé à voir son rôle accroître dans les prochaines années grâce à la mise en place souhaitée du marché financier intégré européen¹³⁵, a dégagé, à la demande de la Commission européenne, une définition générale de l'investisseur « professionnel »¹³⁶ qui va devenir la référence dans les droits nationaux de l'appel public à l'épargne et de l'intermédiation financière dans le cadre de l'harmonisation européenne par la directive sur les prospectus. Ainsi,

¹³² Intervention de F. MER, Déjeuner Paris Europlace, 11 juillet 2002, disponible sur le site www.finances.gouv.fr

¹³³ Sauf exceptions de l'article L. 341-2 2° C. mon. et fin.

¹³⁴ Cette solution s'inscrit dans l'esprit de l'instruction COB de novembre 1972 et dans la lignée de la jurisprudence, V. CA Paris, 8 février 2002 : Petites affiches, 30 oct. 2002, p. 12, note T. GRANIER.

¹³⁵ *Infra*, n° 103 et s.

¹³⁶ V. CESR 02/098b, juillet 2002.

l'utilisation de la notion d'investisseurs qualifiés et non d'investisseurs professionnels en matière de démarchage financier nuie à la cohérence et la lisibilité du *corpus* de règles composant le droit financier.

Autre disposition qui est perfectible, la prohibition du démarchage des produits à risque.

§ 2 : La prohibition critiquable du démarchage des produits à risque

La loi de sécurité financière a pour ambition de protéger les consommateurs épargnants. C'est pourquoi, elle se positionne en faveur d'une prohibition de principe du démarchage des produits à risque (A). Pourtant, il est possible d'avancer des arguments qui sont, au contraire, en faveur d'un assouplissement de cette restriction (B).

A/ Les arguments législatifs en faveur de la prohibition de principe

Pour comprendre la raison d'être de l'interdiction, il faut analyser les dispositions de la nouvelle loi (1), ainsi que les dispositions prévoyant des exceptions (2).

1/ Les dispositions et la raison d'être de l'interdiction

66. - Outre les interdictions de démarchage de produits non autorisés à la commercialisation en France en vertu des règles du démarchage financier international, le nouvel article L. 341-10 du Code monétaire et financier dispose que « [...] *ne peuvent faire l'objet de démarchage, (1°) les produits dont le risque maximum n'est pas connu au moment de la souscription ou pour lesquels le risque de perte est supérieur au montant de l'apport financier initial [...]* ». La justification de cette interdiction réside dans le caractère risqué et spéculatif des marchés dans lesquels interviennent les produits en question.

Ainsi, même si ces produits existent et sont de plus en plus utilisés notamment par des investisseurs « professionnels », la nouvelle loi sur le démarchage interdit qu'ils puissent faire l'objet de démarchage. Le but de la loi est sans doute de protéger des épargnants considérés comme des consommateurs qui ne sont pas à même de mesurer les risques liés à des opérations financières sur ces produits.

Devant les incohérences que peut entraîner un tel raisonnement, la doctrine a formulé de vives critiques pendant l'examen du projet de loi. La loi définitive en a partiellement tenu compte.

2/ Les exceptions prévues

67. - Le projet de loi de sécurité financière prévoyait initialement une dérogation à l'interdiction de principe du démarchage des produits à risque pour les « parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ». La loi de sécurité financière a pris acte des critiques formulées puisque, en plus de cette dernière dérogation, échappent à l'interdiction, sous certaines conditions, les parts de sociétés civiles de placement immobilier, et surtout « les produits entrant dans le cadre d'une opération normale de couverture, sous réserve que ces produits soient proposés exclusivement à des personnes morales ».

Ces innovations constituent des avancées tout à fait considérables en droit financier. En effet, à l'instar des FCPR qui disposent d'une réglementation spécifique autorisant, sous conditions, leur démarchage par des investisseurs « avertis »¹³⁷, désormais certains produits considérés comme à risque vont pouvoir faire l'objet de démarchage. Reste à définir quels sont exactement ces produits.

De plus, la loi nouvelle autorise le démarchage des produits entrant dans le cadre d'une opération normale de couverture, ce qui constitue une avancée en demi-teinte, critiquable comme d'autres points.

B/ Les arguments en faveur d'un assouplissement de la restriction

Au niveau de la cohérence d'ensemble de la loi de sécurité financière, les interdictions sont une négation du dispositif de protection mis en place (1). De plus, dans un contexte plus large, elles vont freiner le développement en cours de la gestion alternative (2).

1/ Une négation du dispositif de protection mis en place

68. - Malgré ses exceptions notables, l'article L. 341-10 recouvre un large nombre de produits qui sont interdits de démarchage. Prévoir, en des termes à la fois généraux et peu précis, une interdiction pour les « produits dont le risque maximum n'est pas connu au moment de la souscription ou pour lesquels le risque de perte est supérieur au montant de l'apport financier initial », paraît peu en adéquation avec les autres dispositions de la loi qui apportent une importante protection pour les investisseurs sollicités. La nouvelle loi prévoit en effet un double dispositif de protection¹³⁸. D'une part, en vertu du nouvel article L. 341-16, l'investisseur dispose d'un délai de rétractation¹³⁹ de quatorze jours après la conclusion de la convention pour laquelle il a été

¹³⁷ *Supra*, n° 17 et 18. - V. D. SENEQUIER et R. LESERVOISIER, *art. cité*.

¹³⁸ *Infra*, n° 71 à 74.

¹³⁹ *Infra*, n° 75 à 77.

démarché. Par exception, ce délai de rétractation ne joue ni pour les services de réception-transmission et exécutions d'ordres ni pour les démarchages physiques¹⁴⁰. D'autre part, le démarchage donne également lieu à une remise de documents d'information détaillés sur la nature et surtout les risques spécifiques aux instruments financiers en question. Ces deux mesures de protection permettent à l'investisseur de s'engager en toute connaissance de cause grâce à une information *a priori*, et de pouvoir se rétracter *a posteriori* sans même être tenu d'indiquer ses motifs. Or, le principe consistant à interdire le démarchage de certains produits est une négation de ce double dispositif de protection.

Il aurait été plus cohérent et plus protecteur des investisseurs d'adopter une position tranchée : soit un produit est interdit de toute utilisation car il présente un risque excessif, soit, si il ne présente qu'un risque modéré inhérent aux marchés financiers, il faut alors autoriser son existence et son démarchage tout en définissant des règles d'information renforcée¹⁴¹.

Le développement en France de la gestion alternative pose également la question de la pertinence de la position législative.

2/ Le développement de la gestion alternative

69. - En marge de la gestion « classique » de portefeuille, fondée sur les seules évolutions de cours des actions et obligations, s'est développée ces dernières années la gestion dite « alternative », version française des fonds d'arbitrage américains, les *hedge funds*. Cette nouvelle forme de gestion de portefeuille, bien qu'elle mette en œuvre des supports à la fois divers et spéculatifs, a pour ambition de permettre aux investisseurs de s'affranchir des corrections boursières en leur assurant un rendement satisfaisant. Le risque de marché des gestions indicelles dites « passives » est en effet transféré sur l'unique savoir faire des gérants. Les mouvements parfois violents, à la hausse comme à la baisse, qu'ont subi les gestions classiques ces trois dernières années sont en partie à l'origine du succès que la gestion alternative rencontre actuellement. En effet, devant l'instabilité macroéconomique de ces trois dernières années, les investisseurs se sont tournés vers ce nouveau type de gestion dit « décorrélée » des marchés actions et des marchés de taux. Alors qu'elle était à l'origine exclusivement réservée aux investisseurs avertis, elle tend à se diffuser de manière générale dans la public¹⁴².

70. - Ainsi, l'interdiction générale de démarchage prévue par l'article L. 341-10, paraît inopportune à la vue du développement annoncée de la gestion alternative. L'avancée significative

¹⁴⁰ *Infra*, n° 75 à 77.

¹⁴¹ C'est d'ailleurs la position de P. de LAUZUN, Directeur général Adjoint de la Fédération bancaire française et Délégué général de l'Association française des entreprises d'investissement : V. L'Agefi, 12 mars 2003, p. 22.

¹⁴² En mai 2002, Carrefour a été autorisé à diffuser dans ses hypermarchés un fonds alternatif géré par la Société Générale.

concernant les fonds commun de placement à risque (FCPR) aurait dû être dans un premier temps étendue aux fonds commun d'intervention sur les marché à terme (FCIMT). Cette avancée est souhaitée par les professionnels du secteur financier¹⁴³. Ces derniers se fondent sur la présence d'une obligation renforcée du souscripteur et sur le fait que le risque financier est en pratique limité. Dans un second temps, c'est l'ensemble de la gestion alternative qui aurait aussi dû bénéficier d'une autorisation de démarchage, sous réserve de renforcer l'information des épargnants sur les risques existants. Cela aurait favorisé son développement en France, ce qui aurait été profitable tant aux professionnels qu'aux consommateurs qui auraient pu profiter en plus grand nombre de ces avantages.

A côté de l'encadrement du champ d'application de la réglementation, la loi de sécurité financière a pour objectif de responsabiliser la chaîne des intervenants dans l'opération de démarchage financier.

Section 2 : La responsabilisation de la chaîne des intervenants

En s'assignant comme objectif de responsabiliser la chaîne des intervenants dans le démarchage financier, notamment grâce à la création du statut de conseillers en investissements financiers (§ 2), la loi de sécurité financière a renforcé un élément indispensable à la protection des consommateurs : l'information de la personne démarchée (§ 1).

§ 1 : Le renforcement de l'information de la personne démarchée

La sécurité financière des personnes démarchées est assurée, *a priori*, par l'obligation d'information et de conseil pesant sur les démarcheurs (A), et *a posteriori*, par l'instauration d'un délai de rétractation (B).

A/ L'obligation d'information et de conseil pesant sur les démarcheurs

La loi nouvelle instaure une communication de documents renforcée (1) ainsi qu'un nouveau système de mandats (2), qui représentent deux avancées significatives. Néanmoins, ces deux innovations sont perfectibles.

1/ Une communication de documents renforcée

¹⁴³ V. F. BUSSIERE, *art. cité*.

71. - La communication financière tend à prendre différentes formes en fonction des attentes des investisseurs, individuels ou professionnels¹⁴⁴. La raison d'être de cette communication tient au souci d'assurer l'information des investisseurs, qui est si importante qu'elle peut être qualifiée de « principe général » du droit financier. Se situant dans cette perspective, la loi de sécurité financière introduit une nouvelle section 4 au chapitre 1^{er} consacrée au démarchage bancaire et financier. L'article L. 341-11 du Code monétaire et financier prévoit à cet effet que les démarcheurs doivent, d'une part, s'enquérir de la situation financière, de l'expérience et des objectifs en matière de placement ou de financement de la personne démarchée et, d'autre part, lui communiquer, d'une manière claire et compréhensible, les informations qui lui sont utiles pour prendre sa décision. De plus, l'article L. 341-12 du Code énumère un certain nombre de renseignements qui doivent être communiqués par écrit à la personne démarchée. A ce titre devront être communiqués, les informations nécessaires à l'identification du démarcheur personne physique ou morale pour le compte de laquelle il agit, ainsi que les documents relatifs aux produits ou service proposé et les conditions et modalités de l'offre, de l'accord et de rétractation.

72. - Le 1^o de l'article L. 341-12 a été modifié pendant les débats parlementaires par l'ajout de la mention « le cas échéant » pour tenir compte du fait que seules les démarcheurs personnes physiques mandataires, et non les salariés, disposent d'un numéro d'enregistrement. En revanche, l'alinéa 1^{er} de l'article L. 341-12 n'a pas subi de modification. Pourtant, l'exigence rigide d'une communication immédiate de renseignements par écrit paraît être en pratique difficile à mettre en œuvre. En effet, dans certaines hypothèses, notamment en matière de démarchage par téléphone, la remise de l'écrit ne peut être instantanée, surtout lorsque le centre d'appels est « externalisé »¹⁴⁵. Ainsi, il aurait été judicieux, dans le but de voir les dispositions de la loi strictement respectées, d'imposer que la remise des documents se fasse « aussi vite que possible avant l'exécution du contrat ».

En plus de cette communication de documents renforcée, le nouveau système de mandats explicites participe de la responsabilisation de la chaîne des intervenants.

2/ Un nouveau système de mandats explicites

73. - La loi de sécurité financière indique, aux termes des articles L. 341-3 à L. 341-9, les catégories de personnes pouvant se livrer à des opérations de démarchage. D'abord, sans grand changement par rapport à la réglementation antérieure, l'article L. 341-3 prévoit que sont habilités à exercer directement le démarchage, les établissements de crédit, les différents organismes évoqués à l'article L. 518-1, les entreprises d'investissement et d'assurance et les établissements et entreprises

¹⁴⁴ H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, *ob. cit.*, n° 340, p. 336.

équivalents, agréés dans un autre Etat membre de la Communauté européenne. De manière plus novatrice, désormais sont également habilités à démarcher, les entreprises qui mettent en œuvre le dispositif du Code du travail relatif à l'intéressement et à la participation des salariés et au plan d'épargne salariale. Contrairement au projet de loi, la loi vise les entreprises qui proposent de telles opérations non pas à leurs seuls salariés, mais « à leurs bénéficiaires ». Cette précision a l'avantage indéniable d'englober non seulement les salariés directs des entreprises mais aussi à ceux des sociétés avec lesquelles elles entretiennent des liens capitalistique. En d'autres termes, la loi prend en compte les « groupes de sociétés »¹⁴⁶. Enfin, les conseillers en investissements financiers¹⁴⁷ bénéficient également de cette habilitation directe.

A côté de ces personnes autorisées à exercer directement une activité de démarchage, la loi ajoute que d'autres personnes peuvent démarcher par le biais d'un mandat. Aux termes de l'article L. 341-4, les personnes habilitées à démarcher par l'article L. 341-3 peuvent mandater des personnes physiques afin d'exercer pour leur compte une activité de démarchage bancaire ou financier. De même, les établissements de crédit, les entreprises d'investissements et d'assurance peuvent mandater des personnes morales qui sont autorisées à leur tour à mandater une personne physique pour prendre en charge l'activité. L'ensemble de ces dispositions concourt à mettre en place un système de mandats explicites qui faisait cruellement défaut dans l'ancienne réglementation.

74. - Mais de manière plus critiquable, l'article L. 341-6 prévoit que les personnes morales habilitées à démarcher ont l'obligation de faire enregistrer les personnes « employées » ou mandataires chargées de se livrer pour leur compte aux opérations de démarchage. Ce dispositif d'enregistrement est protecteur des consommateurs, mais à la lecture du 5^{ème} alinéa de l'article, la loi prévoit que la procédure d'enregistrement s'applique également aux « salariés ». Non seulement cet enregistrement va imposer de lourdes formalités aux établissements, mais surtout ces salariés agissent au nom d'un établissement et engagent sa responsabilité civile en vertu du III de l'article L. 341-4. Vis à vis de l'investisseur sollicité, c'est la seule notoriété de l'établissement qui compte, donc il aurait été préférable de limiter la procédure d'enregistrement aux seules mandataires sans y inclure les salariés.

Le délai de rétractation est également l'une des grandes innovations de la loi.

B/ Le délai de rétractation bénéficiant aux personnes démarchées

¹⁴⁵ *Supra*, n° 27 à 29.

¹⁴⁶ Cependant il faut garder à l'esprit que la notion juridique de « groupe de sociétés » est discutée car la loi du 24 juillet 1966, codifiée au sein du Code de commerce, épaulée par l'arrêt Cass. Com., 2 avril 1996 RJDA 1996, p. 756, ne reconnaissent, respectivement, ni le groupe de sociétés en tant que tel ni la personnalité morale à ce groupement.

¹⁴⁷ *Infra*, n° 78 et s.

Les dispositions prévoyant le principe du délai de rétractation (1) sont résolument protectrices des consommateurs. Pourtant elles n'échappent pas non plus à la critique (2).

1/ Le principe du délai de rétractation

75. - La réglementation du démarchage financier applicable avant l'entrée en vigueur de la loi de sécurité financière, ne posait de manière explicite ni un principe général ni un régime unitaire concernant le délai de rétractation. En effet, l'ancien article L. 342-18 du Code disposait qu'un délai, qui ne peut être inférieur à quinze jours, doit être laissé à la personne démarchée, cependant que l'ancien article L. 343-6 concernant les opérations à terme, prévoyait, par une formule équivoque, que nul ne peut exiger ou obtenir de la personne démarchée une contrepartie quelconque ou un engagement de remise de fonds avant un délai de sept jours.

La loi de sécurité financière pallie cette carence par le biais de l'article L. 341-16 nouveau qui prévoit que « la personne démarchée dispose, à compter de la conclusion du contrat, d'un délai de quatorze jours pour se rétracter, sans pénalité et sans être tenue d'indiquer les motifs de sa décision ». Aux termes du III de l'article L. 341-16, le délai ne s'applique pas, à cause de leur nature irrévocable, aux services de réception-transmission et exécution pour le compte de tiers ainsi qu'à la « fourniture »¹⁴⁸ d'instruments financiers. De plus, il ne s'applique pas si le régime de certains produits ou services prévoit un délai de réflexion. Enfin, selon le IV de l'article L. 341-16, dans les cas où le démarcheur se rend « *physiquement au domicile des personnes, sur leur lieu de travail ou dans les lieux non destinés à la commercialisation des produits, instruments ou services financiers* », le délai de rétractation de quatorze jours ne s'applique pas au profit d'un délai de réflexion de quarante-huit heures.

Grâce à ces dispositions, le principe et le régime du délai de rétractation sont clairement posés, ce qui constitue une protection indéniable en direction des consommateurs. Cependant, les termes de la loi sont critiquables.

2/ Les dispositions critiquables

76. - Tout d'abord, par le I de l'article L. 341-16, le législateur a fait courir le délai de rétractation, sauf exceptions, à compter de la date de réception du contrat par l'investisseur. Afin de prouver avec certitude cette date de réception, les établissements habilités à démarcher devront systématiquement adresser les contrats par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. Dans le cas contraire, la fixation de la date à laquelle le délai prend fin sera source de litiges. Les

démarcheurs sont ainsi exposés à de substantiels frais, alors même que le législateur aurait pu décider de faire courir le délai à compter de la date d'envoi des contrats, quitte à allonger la durée du délai¹⁴⁹.

77. - Ensuite, par le II de l'article L. 341-16, le législateur prévoit que la personne démarchée, lorsqu'elle exerce son droit de rétractation, ne peut être tenue au versement de frais ou de commissions « de quelque nature que se soit ». Cette dernière formule est pour le moins ambiguë car elle pourrait faire penser qu'il existe une interdiction de versement de frais pendant la période de rétractation quelque que soit sa cause. Or, une personne démarchée peut être contractuellement liée à un démarcheur et avoir des obligations financières envers lui avant même la sollicitation. Ainsi, pour éviter toute ambiguïté potentiellement source de litiges, il aurait sans doute été plus judicieux de préciser que l'interdiction ne vaut que pour les frais ou commissions « qui sont liés à l'exercice du droit de rétractation »¹⁵⁰.

En plus de ce délai de rétractation, les consommateurs sont privilégiés par la création du statut de conseillers en investissements financiers.

§ 2 : La création du statut de conseillers en investissements financiers

La loi opère une distinction inspirée de la pratique des affaires. Le cadre légal du conseiller démarcheur mandataire (A) diffère de celui du conseiller démarcheur indépendant (B).

A/ Le cadre légal du conseiller démarcheur mandataire

La loi de sécurité financière crée, à la charge des conseillers mandataires, des garanties à la fois éthiques et financières (1). De plus, elle les autorise à exercer leur activité sous mandat multicartes, ce qui pose le problème du chevauchement de la profession avec celle d'intermédiaires en opérations de banque (IOB) (2).

1/ Les garanties éthiques et financières

78. - L'article L. 541-1 nouveau du Code définit les conseillers en investissements financiers (CIF) comme les personnes, autres que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement ou d'assurance et les autres professionnels soumis à une réglementation spécifique, qui exercent à titre de profession habituelle une activité de conseil relatif à la réalisation

¹⁴⁸ La terminologie de « fourniture » d'instruments financiers, employée pourtant par la loi, paraît impropre en droit financier.

¹⁴⁹ Ce problème a été soulevé lors de la séance du Sénat du 19 mars 2003, disponible sur www.senat.fr.

d'opérations sur instruments financiers, d'opérations de banque ou d'autres prestations de services d'investissement.

79. - Relativement aux garanties que doivent fournir les CIF sous peines de sanctions pénales, en plus de se comporter loyalement vis-à-vis des clients, l'article L. 541-2 prévoit l'obligation pour eux de remplir des conditions d'âge, d'honorabilité et de compétences professionnelles fixées par décret. De manière complémentaire, l'article L. 541-3 énonce qu'ils doivent également être en mesure de justifier à tout moment de la souscription d'un contrat d'assurance de responsabilité professionnelle. Enfin, les articles L. 541-4 et L. 541-5 précisent que les CIF doivent adhérer à une association professionnelle agréée par l'AMF et être inscrits sur une liste tenue et mise à jour par cette association. Sur ce dernier point la loi de sécurité financière est critiquable car il aurait été préférable, pour assurer une réelle centralisation des listes, de charger directement l'AMF de tenir et de mettre à jour les listes des CIF. Dans le cas fort probable où il y aurait une multitude d'associations professionnelles, il y aurait tout autant de listes, ce qui nuirait à la simplicité du système et donc à la protection des consommateurs épargnants.

Le système de garanties mis en place donne à la profession une crédibilité et une assise juridique certaine. Dans de telles conditions, la loi les autorise à exercer sous mandats multicartes, ce qui n'est pas sans poser le problème du chevauchement avec les intermédiaires en opérations de banque (IOB).

2/ L'exercice sous mandats multicartes et le chevauchement avec les IOB

80. - La loi de sécurité financière autorise-t-elle un CIF à être mandaté par plusieurs établissements ? Il faut rechercher la réponse non pas dans les articles L. 541-1 et suivants relatifs aux CIF, mais au II de l'article L. 341-4 du Code. Tout en précisant que le mandat est nominatif, il prévoit qu' « *une même personne physique ou morale peut recevoir des mandats émanant de plusieurs entreprises [...]* ». Les CIF, et plus généralement les démarcheurs mandataires, peuvent donc exercer leur activité sous mandats multicartes, ce qui constitue une avancée importante par rapport à la précédente réglementation. C'est une prise en compte par la loi de la pratique des affaires qui consistait pour les démarcheurs à démarcher pour le compte de plusieurs établissements en dépit du principe de l'unicité de la carte d'emploi.

81. - Selon l'article L. 519-1 du Code monétaire et financier, qui n'a pas été modifié par la loi de sécurité financière, est IOB toute personne qui, à titre de profession habituelle, met en rapport les parties intéressées à la conclusion d'une opération de banque, sans se porter ducroire. Les IOB doivent être titulaires d'un mandat délivré par l'établissement de crédit indiquant la nature et les

¹⁵⁰ Sénat, séance du 19 mars 2003.

conditions des opérations qu'ils sont habilités à accomplir. L'ancien article L. 519-5, qui a été modifié par la loi de sécurité financière, précisait en substance que les dispositions de la loi du 3 janvier 1972 sur le démarchage en vue d'opérations sur valeurs mobilières, sont, le cas échéant, applicables aux IOB. La loi de sécurité financière reprend ce principe en prévoyant, aux termes du 1° du nouvel article L. 519-5, que les IOB qui se livrent à une activité de démarchage sont soumis aux dispositions de la nouvelle réglementation sur le démarchage financier. La loi de sécurité financière adopte donc une vision large des mandataires, qui peuvent être des CIF ou des IOB. Conformément à l'alinéa 3 du 5° de l'article L. 341-1, les différents régimes prévus par la loi ne s'opposent pas, mais œuvrent de manière complémentaire en faveur de la protection des investisseurs.

Le point essentiel est que la cohérence d'ensemble est respectée puisque c'est l'opération de démarchage qui va conditionner l'application de la nouvelle réglementation, et non le statut juridique des mandataires, qui peuvent être, dès lors, des CIF ou des IOB. La question se pose de savoir si la loi a accordé la même attention aux mandataires indépendants.

B/ Le cadre légal du conseiller démarcheur indépendant

En marge de l'ancienne réglementation, s'est développée l'activité de conseil démarcheur indépendant. Les enjeux économiques considérables (1) sous-jacents nécessitaient de réglementer l'activité, ce qui est chose faite (2).

1/ Les enjeux économiques

82. - L'industrie de la gestion d'actifs est en plein développement en France, particulièrement dans son volet conseil en patrimoine. A côté des conseillers mandataires, CIF ou IOB, des conseillers se livrent à des opérations de démarchage de manière indépendante, c'est-à-dire sans être sous la tutelle d'un établissement habilité à démarcher.

L'importance de ce canal de distribution indirecte est telle, qu'en 2001, 7,7 % milliards d'euros d'actifs ont été confiés aux démarcheurs indépendants, soit près de 8 % de la collecte annuelle de l'épargne¹⁵¹. Certains prédisent que dans les années à venir, cette part de marché devrait atteindre les niveaux d'outre-Atlantique, 20 %, voire ceux du Royaume-Uni, 50 %.

La question est de savoir si la loi de sécurité financière a su prendre en compte cette situation.

¹⁵¹ Etude « Gestion de patrimoine 2002 : les conseillers indépendants face aux incertitudes des marchés. ». V. commentaires de T. le FORESTIER, « Le démarchage financier en pleine mutation », Banque stratégie, n° 197, oct. 2002, p. 6.

2/ Une activité réglementée

83. - Le projet de loi de sécurité financière n'incluait pas expressément l'activité de conseil indépendant des CIF dans le champ d'application de la réglementation du démarchage financier. La conséquence aurait été de les faire échapper aux règles du démarchage, ou du moins de créer une situation d'incertitude.

Afin de protéger les investisseurs et d'éviter une distorsion de concurrence entre prestataires de services d'investissement et CIF indépendants, le projet de loi a été amendé. Désormais, le 5° de l'article L. 341-1 prévoit que constitue un acte de démarchage la prise de contact non sollicitée en vue d'obtenir un accord sur « la fourniture d'une prestation de conseil en investissement [...] ». Cette disposition participe à l'encadrement de toutes les professions se livrant à du démarchage financier.

Du point de vue strictement national, la nouvelle loi réglementant le démarchage financier assure aux consommateurs investisseurs un niveau de protection élevé. Pour autant la réforme reste perfectible sur certains points. Les juges, qui devront certainement trancher des litiges sur ces questions restées en suspens, devront s'attacher à compléter de manière cohérente le système de protection nouvellement mis en place.

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA
**CHAPITRE 2 : LA REFORME LACUNAIRE DU DEMARCHAGE FINANCIER
INTERNATIONAL**

84. - La loi de sécurité financière a pour ambition d'assurer aux consommateurs qui investissent dans des instruments financiers suite à un démarchage, un niveau de protection suffisant. Mais à l'heure où les opérations financières incluent fréquemment des éléments d'extranéité, la politique législative doit être encore plus ambitieuse. La réglementation française doit trouver un juste milieu entre souplesse et régime protecteur, en cohérence avec les autres législations européennes, afin d'encourager le processus d'harmonisation européenne. Le but ultime est l'instauration d'un marché financier intégré européen viable. Dans les années à venir, la confiance et la sécurité à l'égard des marchés financiers en dépendront très certainement, de même que la compétitivité européenne.

Mais pour l'heure, l'examen des dispositions de la loi de sécurité financière relatives au démarchage financier international met en exergue le *statu quo* concernant le démarchage d'instruments étrangers (Section 1) par rapport à l'ancien dispositif. Pour autant, un cadre juridique européen est en gestation (Section 2).

Section 1 : Le statu quo concernant le démarchage d'instruments financiers étrangers

La réforme introduite par la loi de sécurité financière n'intéresse que très peu le démarchage financier international. C'est sans doute ce pour quoi peuvent être relevées des carences législatives concernant le démarchage international effectué tantôt par une voie classique (§ 1) tantôt à distance (§ 2).

§ 1 : Les carences législatives concernant le démarchage international par voie classique

Les avancées de la réforme (A) sont non seulement timides mais aussi critiquables (B).

A/ Les timides avancées de la réforme

L'examen des dispositions nouvelles (1) et de leurs apports (2) mettent en exergue les carences de la loi en matière de démarchage financier international.

1/ Les dispositions

85. - L'ensemble des dispositions présentes dans la loi de sécurité financière et relevant du démarchage international se trouve au 2° et 4° de l'article L. 341-10 du Code monétaire et financier. D'après le texte, ne peuvent pas faire l'objet de démarchage, les produits non autorisés à la commercialisation sur le territoire français en application de l'article L. 151-2, ainsi que les instruments financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur les marchés réglementés définis aux articles L. 421-1 et L. 422-1 ou sur les marchés étrangers reconnus définis à l'article L. 423-1.

Les apports de cet article sont infimes.

2/ Les apports

86. - Le texte précité ne fait finalement que renvoyer aux dispositions existantes en matière de démarchage financier au sein du Code monétaire et financier. Il n'y a pas, sur le fond du droit, d'avancée significative tendant à protéger davantage des consommateurs se livrant à des opérations internationales précédées d'un démarchage.

En revanche, l'article L. 341-10 a l'avantage de donner une valeur législative à la dichotomie mise en exergue par la COB, distinguant les marchés réglementés des marchés reconnus¹⁵². La loi de sécurité financière assure donc la cohérence conceptuelle et formelle du système.

Mais sur le fond, la loi est critiquable.

B/ Les critiques de la réforme

La nouvelle loi ne règle pas le problème relative aux concepts utilisés par la réglementation (1). Elle ne se prononce pas non plus sur les formalités à remplir pour pouvoir valablement procéder à des opérations de démarchage (2).

1/ Les concepts utilisés

87. - La loi de sécurité financière n'utilise pas la notion de sollicitation au sens de la COB, et sans doute désormais de l'AMF. La COB utilisait cette notion à titre générique pour englober le démarchage et la publicité dans le contexte international, ce qui n'était pas sans poser des problèmes d'ordre conceptuel¹⁵³. Faut-il déduire du silence de la loi que la notion de sollicitation n'a pas de valeur légale et, dès lors, ne doit pas être utilisée ? La réponse semble être négative car la

¹⁵² *Supra*, n° 41 à 43.

¹⁵³ *Supra*, n° 44 et 45.

loi de sécurité financière a entendu réglementer le seul démarchage, spécialement dans son volet national, sans toucher aux autres sollicitations possibles.

Mis à part ce point précis, la loi de sécurité financière ne fait que procéder par renvoi aux dispositions existantes, si bien que l'ensemble des concepts du droit du démarchage financier international est inchangé.

Il en va de même pour les formalités à remplir par les acteurs du démarchage international.

2/ Les formalités à remplir

88. - La nouvelle loi ne se prononçant sur le démarchage financier international qu'à titre subsidiaire pour énoncer que certains produits ne peuvent faire l'objet de démarchage, les obligations pesant sur les démarcheurs étrangers ainsi que les conditions à remplir vis-à-vis des autorités françaises restent inchangées¹⁵⁴. Pourtant, le cadre législatif à la fois complexe et rigide aurait pu être amélioré.

A côté du démarchage international fait par la voie classique, le démarchage est également effectué à distance. Dans ce domaine, la nouvelle loi est également lacunaire.

§ 2 : Les carences législatives concernant le démarchage international à distance

Le téléphone et l'internet constituent en pratique les deux canaux principaux de commercialisation à distance des instruments financiers. Toute la question est donc de savoir si la loi de sécurité financière, contrairement à l'ancienne réglementation, a su édicter, pour chacun de des cas, des règles protectrices cohérentes. A la lecture de la nouvelle loi force est de constater que l'inclusion légale des plates formes téléphoniques n'emporte pas conviction (A), cependant que l'applicabilité des dispositions à l'internet reste problématique.

A/ L'inclusion légale critiquable des plates formes téléphoniques

Les dispositions (1) de la loi sont critiquables et posent le problème de l'articulation avec le projet de loi sur l'économie numérique (2).

1/ Les dispositions

¹⁵⁴ *Supra*, n° 39 à 43.

89. - Les articles L. 341-1 et L. 341-2 définissent le démarchage d'instruments financiers. Aucun des deux articles ne prend expressément position sur le problème des plates formes téléphoniques, alors même que la question de ces centres d'appels était l'une des plus débattue avant la réforme.

2/ Les critiques et l'articulation problématique avec le projet de loi sur l'économie numérique

90. - Comme il l'a déjà été explicité¹⁵⁵, avant la réforme, les contraintes de la loi française sur le démarchage ne s'appliquaient pas aux plates formes téléphoniques situées à l'étranger qui démarchaient des investisseurs français. La conséquence était que les établissements situés à l'étranger pouvaient facilement échapper à la réglementation française en mettant en place des centres d'appels internes. De même, sous réserve de la fraude à la loi, les établissements français pouvaient tout autant échapper à la réglementation en externalisant leurs centres d'appels dans d'autres Etats de l'EEE. Malgré cet état de fait qui engendrait fraude et distorsion de concurrence, la loi de sécurité financière n'a pas pris le parti d'exclure de manière expresse de la réglementation les centres d'appels. Le régime des plates formes téléphoniques n'a donc pas été amélioré. L'inclusion implicite de ces centres est aujourd'hui préjudiciable aux établissements démarcheurs dont les centres d'appels sont situés en France car ils subissent des distorsions de concurrence. Cela engendre également une situation d'incohérence et de fraude qui ne va pas dans le sens d'une « sécurité financière ». L'exclusion expresse des centres d'appels aurait donc été préférable.

91. - De plus, le projet de loi sur l'économie numérique encadre la prospection téléphonique en posant un principe d'interdiction, assorti de deux dérogations, d'une part si la personne prospectée a exprimé son consentement préalable à recevoir de tels appels, d'autre part si ses coordonnées téléphoniques ont été recueillies directement auprès d'elle. Les deux textes, que sont la loi de sécurité financière et le projet de loi sur l'économie numérique, n'ont à l'évidence pas la même rédaction, puisque seulement l'un des deux prévoit le cas des appels téléphoniques. Même si leur objectif est commun, la protection du consommateur sollicité par téléphone, la différence d'approche et de rédaction risque d'engendrer à l'avenir des confusions quant à l'articulation des deux textes.

Le cas de l'internet engendre également des interrogations.

B/ L'applicabilité en question des dispositions à l'internet

La généralité des dispositions de la loi (1) est critiquable (2).

¹⁵⁵ *Supra*, n° 27, 28, 29.

1/ Les dispositions

92. - L'enjeu de la réforme était de poser les conditions de la légalité d'offres de services effectuées par internet, auprès de la clientèle française, par des opérateurs situés dans un pays tiers par rapport à celui de l'internaute épargnant. Plus encore, la réforme se devait de dissiper les problèmes de qualification des comportements de sollicitation sur internet. En somme, le démarchage financier devait être suffisamment bien défini pour permettre de savoir avec précision quelle était la nature juridique de n'importe quelle sollicitation, même celle formulée par le biais du réseau internet.

Comme précédemment vu, la loi de sécurité financière, aux termes de l'alinéa premier de l'article L. 341-1, pose le principe selon lequel constitue un acte de démarchage toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit. Le législateur a donc procédé à un élargissement important de la définition du démarchage financier.

Mais la question consiste à savoir si cet élargissement de la définition change les solutions qui étaient admises, ou discutées, avant la réforme. Sur ce point, il faut procéder à une analyse critique.

2/ Les critiques

93. - Une chose est certaine, pour qu'il y ait démarchage il faut une action atteignant l'internaute de manière personnelle. En d'autres termes, le démarchage suppose une prise de contact, non sollicitée, qui est nominative. Même si la nouvelle définition a le mérite de prendre en compte l'internet, grâce à la mention « par quelque moyen que ce soit », la condition d'action nominative va avoir pour effet de ne qualifier de démarchage que peu de techniques utilisées sur l'internet. En effet, les sollicitations effectuées dans le cadre d'un forum de discussion, ou par l'intermédiaire d'un bandeau publicitaire, ou d'un lien hypertexte, ou même grâce à la technique du *spamming*, seront qualifiées de publicité et non de démarchage puisqu'elles n'impliquent pas une action nominative.

C'est pourquoi la doctrine a très justement précisé que la nouvelle définition ne conduit pas à faire relever du domaine du démarchage toutes les offres ou publicités disponibles sur internet, tout en ajoutant que le résultat auquel elle conduit ne diffère finalement pas de celui résultant des anciennes définitions du démarchage¹⁵⁶.

¹⁵⁶ T. BONNEAU, *art. cité*.

La réforme du démarchage financier international introduite par la loi de sécurité financière est donc largement lacunaire, si bien qu'il est possible de dire que le volet international de la loi est celui qui va nécessiter à l'avenir le plus d'attention de la part du législateur français. Cependant, le législateur européen est en train de combler cette lacune. Un véritable cadre juridique financier européen est en effet en gestation.

Section 2 : Un cadre juridique financier européen en gestation

Deux directives européennes sont actuellement discutées. La première touche, de manière spéciale, la commercialisation des instruments financiers, cependant que la seconde a une vocation plus large. Avant d'examiner les enjeux de l'importante directive sur les services d'investissement (§ 2), il faut s'attacher à mettre en exergue ceux de la directive du 23 septembre 2002 sur la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs¹⁵⁷ (§ 1).

§ 1 : Les enjeux de la directive du 23 septembre 2002 sur la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs

Grâce à cette directive, les consommateurs investisseurs vont bénéficier d'un seuil de protection supplémentaire. Mais, de façon prospective, il faut se demander si les principes généraux de la directive (A) sont compatibles avec la nouvelle loi réformant le démarchage financier (B).

A/ Les principes généraux de la directive

Après avoir présenté de manière générale le champ d'application ainsi que les dispositions importantes de la directive (1), il faudra s'attacher à expliciter quelle a été la problématique relative à la transposition de la directive (2).

1/ Le champ d'application et les dispositions importantes

94. - La directive concernant la commercialisation à distance des services financiers est en gestation depuis de nombreuses années. Dès 1997, à l'occasion de l'adoption de la directive générale relative à la protection des consommateurs en matière de contrats à distance, la question des services financiers avait été mise à l'ordre du jour, avant d'être exclue du champ de la directive sous la pression des établissements financiers. C'est pourquoi en 1998, un projet de directive sur les

¹⁵⁷ JOCE, 10 sept. 2002. Pour un commentaire synthétique, V. RTD com., janv.-mars 2003, p. 127.

services financiers avait vu le jour, avant d'être modifié à maintes reprises. Ce n'est finalement que le 23 septembre 2002 que la directive a été adoptée définitivement.

95. - De par leur nature immatérielle, les services financiers ont vocation à être commercialisés à distance, par l'intermédiaire notamment du commerce électronique. C'est la raison pour laquelle la directive de septembre 2002, qui n'est pas encore transposée en droit français, couvre un large champ d'application. Elle s'applique en effet à tous les types de services financiers à distance. De même, elle ambitionne de régir l'ensemble des relations nouées entre les fournisseurs de services financiers et leur clients épargnants, considérés comme des consommateurs. Sur le fond, la directive retient une approche classique de protection des consommateurs. Elle vise pour l'essentiel à protéger le consentement des consommateurs en renforçant leur information préalable et en instituant un délai de rétractation. Parallèlement, elle institue diverses règles relatives à certains aspects de la commercialisation à distance des services financiers, dont celui des pratiques commerciales.

La manière dont doit être transposée la directive a été au cœur d'un débat d'importance.

2/ La problématique de la transposition

96. - A l'instar du vif débat doctrinal qui a divisé la doctrine spécialisée dans le droit de la vente sur le point de savoir si la directive du 25 mai 1999, relative à certains aspects de la vente et des garanties des biens de consommation, devait recevoir en droit français une transposition *a minima* ou une transposition *a maxima* qui reformerait le droit de la vente¹⁵⁸, la transposition de la directive du 23 septembre 2002 a été la source de controverses. Il était question de savoir si la directive devait prévoir que les Etats membres ne pourraient pas édicter d'autres dispositions que celles de la directive. Finalement, la directive adopte une position de compromis en assortissant au principe d'une pleine harmonisation d'importantes dérogations. Il n'empêche que l'ambition de la directive est d'aligner les droits nationaux dans le but de protéger efficacement les consommateurs.

Cette position est fondamentale car elle va conditionner l'articulation entre la directive communautaire, spécialement dans son volet relatif aux pratiques commerciales, et la loi de sécurité financière. Concernant directement le démarchage financier, la compatibilité entre les deux textes est source d'interrogations.

B/ La compatibilité en question de la directive avec la réforme du démarchage financier

¹⁵⁸ V. D. MAZEAUD, « La parole est à la défense... », D. 2003, p. 6. - Le législateur français s'est, semble-t-il, désormais déterminé en faveur d'une transposition *a minima* : V.P. BRUN, « Des vicissitudes de la transposition de certaines directives communautaires et leur impact sur le droit de vente », Revue des contrats (à paraître), oct. 2003.

La directive prend expressément position sur les communications non sollicitées (1) et sur le délai de rétractation (2), qui sont deux aspects fondamentaux du nouveau dispositif du démarchage d'instruments financiers.

1/ Les communications non sollicitées

97. - Aux termes de l'article 10 de la directive intitulé « communications non sollicitées », sont évoquées les « *techniques de communication à distance qui permettent une communication individuelle* », ce qui vise directement le démarchage financier. Le texte communautaire propose aux Etats soit d'interdire le démarchage effectué par la voie de techniques de communications à distance si le consommateur n'y a pas consenti expressément, soit de l'interdire seulement dans le cas où le consommateur a fait part de son opposition manifeste.

La loi de sécurité financière, qui réforme le démarchage financier, est-elle compatible avec la directive européenne? Une chose est certaine, le législateur français n'a pas entendu interdire le démarchage lorsque le consommateur n'a pas exprimé son accord. Dans le silence de la loi de sécurité financière, il semble que la solution est la même lorsque le consommateur a fait part de son opposition. La voie suivie par le législateur français consiste donc davantage à réglementer le démarchage qu'à interdire de façon générale les techniques de communication permettant ce même démarchage. La question de la compatibilité entre les deux textes reste donc en suspens, et resurgira certainement lorsqu'il sera question de transposer la directive en droit français.

La directive aborde également la notion de délai de rétractation.

2/ Le délai de rétractation

98. - Le délai de rétractation de quatorze jours dont bénéficient les consommateurs est une mesure phare de la loi de sécurité financière. Aux termes de son article 6, la directive prévoit que les Etats membres doivent veiller à ce que le consommateur dispose d'un délai de quatorze jours pour se rétracter, soit à compter du jour de la conclusion du contrat à distance, soit à compter du jour de réception des documents contractuelles et d'information par le consommateur. Le 2 de l'article 6 de la directive ajoute que le délai ne s'applique pas aux services financiers dont le prix dépend de fluctuation du marché financier sur lesquelles le fournisseur n'a aucune influence.

Même si sa rédaction est différente, le droit français, issu de la loi de sécurité financière, est pleinement compatible avec la norme communautaire puisqu'il prévoit, en matière de démarchage financier, un délai de rétractation de quatorze jours à compter de la conclusion du contrat, sans même poser les dérogations prévues par la directive.

La loi de sécurité financière participe ainsi au processus d'harmonisation communautaire en matière financière. La future directive sur les services d'investissement participe également à l'élaboration de règles communes et harmonisées en matière de démarchage financier.

§ 2 : Les enjeux de la future directive sur les services d'investissement

Le projet de nouvelle directive sur les services d'investissement a été rendu public en novembre 2002. A l'image de la DSI de 1993, la nouvelle directive annonce une véritable révolution dans l'organisation des marchés financiers. Dans le cadre de cette étude, il est légitime de se demander si elle va avoir pour effet de réformer le droit du démarchage financier (A). De manière plus large, il faudra également s'interroger sur le fait de savoir si le nouveau modèle de concurrence qu'elle prône annonce l'avènement d'une véritable régulation financière européenne (B).

A/ Vers une nouvelle réforme du démarchage financier ?

Dores et déjà, la future directive sur les services d'investissement s'est prononcée pour renforcer l'information (1) et pour harmoniser les différents statuts nationaux des CIF (2), qui constituent deux points intéressants au plus près le démarchage financier.

1/ Le renforcement de l'information

99. - Le Collège des commissaires européens a adopté le 19 novembre 2002, une nouvelle proposition de directive sur les services d'investissement destinée à remplacer la DSI de 1993¹⁵⁹. Le texte, qui va être soumis au Parlement et au Conseil des ministres de l'UE, est le fruit d'une réflexion de l'ensemble des acteurs de l'économie financière visant à prendre en compte les évolutions structurelles des dernières années, telles que les nouveaux instruments financiers, leurs nouveaux modes de commercialisation, ou encore les récents systèmes de négociation. La finalité de la future réforme consiste à harmoniser les législations nationales des Etats membres sur l'organisation des marchés financiers, et par extension, à tendre vers un marché intégré européen.

100. - C'est ainsi que la Commission envisage d'étendre aux négociations hors bourse les obligations d'information, tant après qu'avant la transaction¹⁶⁰. Cette proposition intéresse directement le droit français du démarchage financier, qui, grâce à la loi de sécurité financière, connaît une telle obligation d'information renforcée. Dans cette matière, la future directive devra se

¹⁵⁹ *Supra*, n° 2.

charger d'harmoniser les législations nationales sur l'information des investisseurs, ce qui facilitera grandement le développement du démarchage financier international.

De même, le projet de directive prévoit un statut harmonisé des CIF.

2/ L'harmonisation des statuts nationaux des conseillers en investissements financiers

101. - La nouvelle directive prévoit de modifier la place des CIF dans le système. Aujourd'hui service connexe, le conseil en investissement devrait devenir un service d'investissement à part entière¹⁶¹. Dès lors, l'activité des CIF serait largement encadrée au niveau européen. Une obligation d'agrément, une obligation de contracter une assurance professionnelle, des règles de surveillance et de déontologie constituent les mesures envisagées par la directive.

Le but poursuivi par le nouveau texte est d'instaurer un régime commun des CIF, dont l'activité est encore appelée à se développer¹⁶², et ceci afin de protéger au mieux les consommateurs européens. La future directive sur les services d'investissement s'inscrit donc dans l'esprit de la réforme française du démarchage financier.

B/ Vers une régulation financière européenne ?

La réforme envisagée a pour principal objet d'instituer un nouveau système d'exécution des ordres (1) afin de mettre en place un marché financier unique européen (2).

1/ Un nouveau système d'exécution des ordres

102. - Alors que la DSI était fondée sur l'opposition entre les marchés réglementés et les marchés de gré à gré¹⁶³, la réforme envisagée veut développer les systèmes alternatifs de négociation, qu'elle nomme « systèmes multilatéraux de négociation », ainsi que les systèmes de traitement des ordres internes aux PSI. En d'autres termes, la future directive aura un champ d'application large afin de couvrir toutes les activités de négociation et d'intermédiation concernant les instruments financiers.

¹⁶⁰ Banque et droit, nov.-déc. 2002, n° 86, p. 33, chronique de H. de VAUPLANE et J.-J. DAIGRE.

¹⁶¹ « Services d'investissement : la nouvelle organisation des marchés », Banque Magazine, fév. 2003, n° 644, p. 19 et s.

¹⁶² *Supra*, n° 82.

¹⁶³ Marché sur lequel l'accès à la négociation est très peu réglementé et où les contrats qui font l'objet de négociations ne sont pas standardisés. Les prix et les stipulations sont donc librement débattus entre intervenants.

La conséquence la plus importante est que la directive supprimera l'obligation de centralisation des ordres¹⁶⁴, ce qui va ouvrir la voie à la mise en concurrence des divers systèmes de négociations.

Ces réformes attendues tendent vers la mise en place d'un marché financier unique européen.

2/ La mise en place annoncée d'un marché financier unique européen

103. - L'objectif sans doute le plus important poursuivi par le projet de révision de la DSI consiste à élaborer un marché financier européen intégré. Le développement de la bourse paneuropéenne Euronext¹⁶⁵ œuvre sans doute à l'alignement des règles régissant les différents marchés partenaires. Mais c'est sous l'impulsion des autorités communautaires que semble venir le salut d'un marché financier intégré européen.

104. - En effet, grâce au plan d'action pour les services financiers (PASF), les autorités communautaires ambitionnent de créer un *corpus* de règles homogènes qui favoriserait une intégration financière européenne. L'état d'avancement du PASF¹⁶⁶, dont l'une des mesures phares est la refonte de la DSI, démontre que les objectifs sont en voie d'être atteints.

¹⁶⁴ *Supra*, n° 2, note de bas de page n° 6.

¹⁶⁵ *Supra*, n° 3.

¹⁶⁶ V. RD bancaire et financier, juill.-août 2002, n° 4, p. 205 et s.

CONCLUSION

105. – L'internationalisation des marchés, la mise en place d'un cyberspace financier et surtout la perte de confiance dans l'économie financière, ont rendu nécessaire une réforme d'envergure de la réglementation du démarchage financier.

C'est chose faite grâce à la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003. La protection de l'ensemble de la chaîne des intervenants dans le démarchage financier s'en trouve substantiellement accrue, consommateurs en tête.

Cependant, il faut se garder d'afficher un enthousiasme trop prononcé car, si elle modifie en profondeur la législation sur le démarchage financier, il n'en reste pas moins, comme nous l'avons vu, que la loi de sécurité financière est perfectible sur nombre des points.

Mais plus important encore que ses dispositions, l'esprit de la loi de sécurité financière annonce un changement dans la manière d'appréhender les marchés financiers.

En créant une autorité de régulation française forte, l'Autorité des marchés financiers, elle permet à la France de pouvoir se positionner dans le paysage des régulateurs européens.

Elle annonce surtout l'avènement d'une ère dans laquelle l'autorégulation des marchés laisse place à une régulation par la loi. Encadré, le libéralisme pourra alors pleinement s'affirmer.

L'ensemble des dispositions légales permettant d'aspirer à une sécurité financière étant en passe d'être voté au niveau national, le législateur européen dispose désormais de toutes les cartes pour élaborer un *corpus* de règles qui favorisera l'instauration d'une véritable régulation européenne.

A la vue des ambitieux projets en cours de préparation par les instances européennes dans le cadre du plan d'action pour les services financiers, le train semble irrémédiablement en marche vers la création d'un marché financier européen intégré. La réforme de la directive sur les services d'investissement en constitue sans aucun doute l'étape la plus importante.

Un tel marché européen suppose un contrôle fort exercé par une autorité européenne de régulation, avec l'aide des autorités nationales.

Dans de telles conditions, l'Europe financière sera prospère. Elle sera le gage d'une confiance retrouvée, d'une sécurité financière et surtout d'une véritable compétitivité au plan international.

ANNEXE

EXTRAIT DE LA LOI DE SECURITE FINANCIERE DU 1ER AOUT 2003

TITRE II

SÉCURITÉ DES ÉPARGNANTS

ET DES ASSURÉS

Chapitre Ier

Réforme du démarchage

en matière bancaire et financière

Article 50

I. - Les chapitres Ier à III du titre IV du livre III du code monétaire et financier sont remplacés par un chapitre Ier ainsi rédigé :

« Chapitre Ier

« Démarchage bancaire ou financier

« Section 1

« Définition

« Art. L. 341-1. - Constitue un acte de démarchage bancaire ou financier toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit, avec une personne physique ou une personne morale déterminée, en vue d'obtenir, de sa part, un accord sur :

« 1° La réalisation par une des personnes mentionnées au 1° de l'article L. 341-3 d'une opération sur un des instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 ;

« 2° La réalisation par une des personnes mentionnées au 1° de l'article L. 341-3 d'une opération de banque ou d'une opération connexe définies aux articles L. 311-1 et L. 311-2 ;

« 3° La fourniture par une des personnes mentionnées au 1° de l'article L. 341-3 d'un service d'investissement ou d'un service connexe définis aux articles L. 321-1 et L. 321-2 ;

« 4° La réalisation d'une opération sur biens divers mentionnée à l'article L. 550-1 ;

« 5° La fourniture par une des personnes mentionnées au 3° de l'article L. 341-3 d'une prestation de conseil en investissement prévu au I de l'article L. 541-1.

« Constitue également un acte de démarchage bancaire ou financier, quelle que soit la personne à l'initiative de la démarche, le fait de se rendre physiquement au domicile des personnes, sur leur lieu de travail ou dans les lieux non destinés à la commercialisation de produits, instruments et services financiers, en vue des mêmes fins.

« L'activité de démarchage bancaire ou financier est exercée sans préjudice de l'application des dispositions particulières relatives à la prestation de services d'investissement, à la réalisation d'opérations de banque et à la réalisation d'opérations sur biens divers, ainsi que des dispositions de l'article 66-4 de la loi n°71-1130 du 31 décembre 1971 portant réforme de certaines professions judiciaires et juridiques.

« Art. L. 341-2. - Les règles concernant le démarchage bancaire ou financier ne s'appliquent pas :

« 1° Aux prises de contact avec les investisseurs qualifiés définis à l'article L. 411-2 et avec les personnes morales dont le total du bilan, le chiffre d'affaires, le montant des actifs gérés, les recettes ou les effectifs sont supérieurs à un seuil fixé par décret ;

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA

« 2° Aux prises de contact dans les locaux des personnes mentionnées à l'article L. 341-3, sauf lorsque ces personnes sont contractuellement liées, en vue de la commercialisation d'instruments financiers et de produits d'épargne, aux sociétés exploitant des magasins de grande surface visés à la section 3 du chapitre 1er du titre V du livre IV du code de l'urbanisme, et que leurs locaux sont implantés dans les locaux de ces magasins ;

« 3° Aux démarches dans les locaux professionnels d'une personne morale à la demande de cette dernière ;

« 4° Aux prises de contact avec des personnes morales, lorsqu'elles portent exclusivement sur les services visés au 4 de l'article L. 321-2 ;

« 5° Lorsque la personne visée est déjà cliente de la personne pour le compte de laquelle la prise de contact a lieu, dès lors que l'opération proposée correspond, à raison de ses caractéristiques, des risques ou des montants en cause, à des opérations habituellement réalisées par cette personne ;

« 6° Aux démarches effectuées, pour le compte d'un établissement de crédit, en vue de proposer un contrat de financement de biens ou de prestations de services répondant aux conditions prévues à la section 5 du chapitre 1er du titre 1er du livre III du code de la consommation, ou constituant une location-vente ou une location avec option d'achat visées à l'article L. 311-2 dudit code. Il en va de même lorsque ces contrats sont destinés aux besoins d'une activité professionnelle ;

7° Sans préjudice des dispositions prévues au 6°, aux démarches effectuées pour le compte d'un établissement de crédit en vue de proposer des contrats de financement de ventes à tempérament aux personnes, physiques ou morales, autres que celles visées au 1°, à la condition que le nom de l'établissement prêteur et le coût du crédit soient mentionnés, sous peine de nullité ;

« 8° Aux démarches effectuées sur le lieu de vente, pour le compte d'un établissement de crédit, en vue de proposer des crédits visés au titre 1er du livre III du code de la consommation.

« Section 2

« Personnes habilitées à procéder au démarchage

« Art. L. 341-3. - Ne peuvent recourir ou se livrer à l'activité de démarchage bancaire ou financier, dans la limite des dispositions particulières qui les régissent, que :

« 1° Les établissements de crédit définis à l'article L. 511-1, les organismes mentionnés à l'article L. 518-1, les entreprises d'investissement et les entreprises d'assurance définies respectivement à l'article L. 531-4 du présent code et à l'article L. 310-1 du code des assurances, les sociétés de capital-risque mentionnées à l'article 1er-1 de la loi n°85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, en vue de la souscription des titres qu'elles émettent, ainsi que les établissements et entreprises équivalents agréés dans un autre Etat membre de la Communauté européenne et habilités à intervenir sur le territoire français ;

« 2° Les entreprises, dans le cadre des dispositifs relevant du titre IV du livre IV du code du travail qu'elles proposent à leurs bénéficiaires, ainsi que les personnes morales qu'elles mandatent pour proposer un de ces dispositifs conclus par l'entreprise. Dans ce cas, et sans préjudice des règles d'information et de commercialisation auxquelles elles sont soumises, seules sont applicables à ces activités de démarchage les dispositions de l'article L. 341-9, du 3° de l'article L. 353-2 et de l'article L. 353-4 du présent code ;

« 3° Les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1, exclusivement pour les opérations prévues au 5° de l'article L. 341-1.

« Art. L. 341-4. - I. - Les personnes mentionnées à l'article L. 341-3 peuvent mandater des personnes physiques afin d'exercer pour leur compte une activité de démarchage bancaire ou financier. Les établissements et entreprises ou institutions mentionnés au 1° de cet article peuvent également mandater des personnes morales à cet effet. Dans ce cas, celles-ci peuvent à leur tour mandater des personnes physiques afin d'exercer cette activité pour leur compte.

« II. - Dans tous les cas, le mandat est nominatif. Il mentionne la nature des produits et services qui en sont l'objet ainsi que les conditions dans lesquelles l'activité de démarchage peut être exercée. Sa durée est limitée à deux ans. Il peut être renouvelé.

« Une même personne physique ou morale peut recevoir des mandats émanant de plusieurs entreprises, institutions ou établissements mentionnés au 1° de l'article L. 341-3. Cette personne informe alors l'ensemble de ses mandants ainsi détenus.

« III. - Les personnes morales mentionnées à l'article L. 341-3 et celles mandatées en application du I du présent article sont civilement responsables du fait des démarcheurs, agissant en cette qualité, auxquels elles ont délivré un mandat. Les personnes morales mentionnées à l'article L. 341-3 demeurent responsables du fait des salariés des personnes morales qu'elles ont mandatées, dans la limite du mandat.

« IV. - Les démarcheurs personnes physiques et les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer les personnes morales mandatées en application du I doivent remplir des conditions d'âge, d'honorabilité et de compétence professionnelle fixées par décret. Il en va de même des salariés ou employés des personnes mentionnées à l'article L. 341-3,

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA

lorsqu'ils exercent des activités de démarchage, et de ceux des personnes morales mandatées en application du I du présent article.

« V. - Les règles fixées aux II et IV ne s'appliquent pas aux personnes physiques participant à l'envoi de documents nominatifs, sous réserve qu'elles n'aient aucun contact personnalisé permettant d'influencer le choix de la personne démarchée. Dans ce cas, les personnes morales mentionnées à l'article L. 341-3 ou mandatées en application du I sont considérées comme exerçant directement l'activité de démarchage et sont tenues d'en appliquer les règles.

« Art. L. 341-5. - Toute personne physique ou morale mandatée pour exercer des activités de démarchage bancaire ou financier doit être en mesure de justifier à tout moment de l'existence d'un contrat d'assurance la couvrant contre les conséquences pécuniaires de sa responsabilité civile professionnelle, en cas de manquement à ses obligations professionnelles telles que définies au présent chapitre.

« Le niveau minimal des garanties qui doivent être apportées par l'assurance de responsabilité civile professionnelle est fixé par décret en fonction des conditions dans lesquelles l'activité est exercée, notamment de l'existence d'un seul ou de plusieurs mandats, et des produits et services faisant l'objet du démarchage.

« Art. L. 341-6. - Les personnes mentionnées à l'article L. 341-3 et celles mandatées en application du I de l'article L. 341-4, selon respectivement leur nature ou la nature de leur mandant, font enregistrer en tant que démarcheurs, auprès de l'Autorité des marchés financiers, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et du Comité des entreprises d'assurance les personnes salariées, employées ou mandataires à qui elles confient le soin de se livrer pour leur compte à des actes de démarchage bancaire ou financier. Ces dispositions sont applicables aux conseillers en investissements financiers personnes physiques lorsqu'ils sont mandatés par l'une des personnes mentionnées à l'article L. 341-3 et par celles mandatées en application du I de l'article L. 341-4.

« Ne sont pas soumises aux dispositions de l'alinéa précédent les personnes morales mentionnées au 1° de l'article L. 341-3 pour ceux de leurs salariés ou employés qui ne se livrent à aucun acte de démarchage impliquant un déplacement physique du démarcheur au domicile des personnes démarchées, sur leur lieu de travail ou dans les lieux non destinés à la commercialisation de produits, instruments et services financiers. Ces personnes morales doivent à tout moment être en mesure de justifier, à la demande des personnes démarchées, de la qualité de salarié ou d'employé des personnes qui se livrent pour leur compte à un acte de démarchage.

« Lorsqu'une personne physique, salariée, employée ou mandataire exerce une activité de démarchage pour le compte de plusieurs personnes morales mentionnées à l'article L. 341-3, chacune de ces personnes morales est tenue de faire enregistrer ce démarcheur auprès des autorités mentionnées au premier alinéa.

« L'autorité saisie aux fins d'enregistrement dans les conditions prévues aux premier et troisième alinéas attribue à chaque démarcheur un numéro d'enregistrement. Ce numéro d'enregistrement doit obligatoirement être communiqué par le démarcheur à toute personne démarchée et doit figurer sur tous les documents émanant des démarcheurs.

« Les personnes morales mentionnées à l'article L. 341-3 et les personnes mandatées en application du I de l'article L. 341-4 sont tenues de s'assurer auprès de toutes les personnes salariées, employées ou mandataires à qui elles confient le soin de se livrer pour leur compte à des actes de démarchage bancaire ou financier, sur la base des informations que celles-ci fournissent, qu'elles remplissent les conditions exigées à l'article L. 341-9 et, s'agissant des mandataires, aux articles L. 341-4 et L. 341-5.

« Les personnes morales ayant fait enregistrer en tant que démarcheurs les personnes salariées, employées ou mandataires à qui elles confient pour leur compte des activités de démarchage bancaire ou financier doivent, lorsque les personnes enregistrées ne remplissent plus les conditions d'enregistrement, en informer l'autorité auprès de laquelle l'enregistrement a été effectué.

« Art. L. 341-7. - Un fichier des personnes habilitées à procéder au démarchage bancaire ou financier est tenu conjointement par l'Autorité des marchés financiers, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et le Comité des entreprises d'assurance, selon des modalités fixées par décret, pris après avis de la Commission nationale de l'informatique et des libertés. Il est librement consultable par le public.

« Art. L. 341-8. - Toute personne se livrant à une activité de démarchage bancaire ou financier en se rendant physiquement au domicile des personnes démarchées, sur leur lieu de travail ou dans les lieux non destinés à la commercialisation de produits, instruments et services financiers, doit être titulaire d'une carte de démarchage délivrée par la personne pour le compte de laquelle elle agit, selon un modèle fixé par arrêté du ministre chargé de l'économie.

« Cette carte doit être présentée à toute personne ainsi démarchée.

« Art. L. 341-9. - I. - Nul ne peut, directement ou indirectement pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, exercer une activité de démarchage bancaire ou financier, s'il a fait l'objet depuis moins de dix ans d'une condamnation définitive :

« 1° Pour crime ;

« 2° A une peine d'au moins trois mois d'emprisonnement sans sursis pour :

« a) L'une des infractions prévues au titre Ier du livre III du code pénal et pour les délits prévus par des lois spéciales et punis des peines prévues pour l'escroquerie et l'abus de confiance ;

« b) Recel ;

« c) Blanchiment ;

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA

- « d) Corruption active ou passive, trafic d'influence, soustraction et détournement de biens ;
- « e) Faux, falsification de titres ou autres valeurs fiduciaires émises par l'autorité publique, falsification des marques de l'autorité ;
- « f) Participation à une association de malfaiteurs ;
- « g) Trafic de stupéfiants ;
- « h) Proxénétisme et infractions assimilées ;
- « i) L'une des infractions prévues à la section 3 du chapitre V du titre II du livre II du code pénal ;
- « j) L'une des infractions à la législation sur les sociétés commerciales prévues au titre IV du livre II du code de commerce ;
- « k) Banqueroute ;
- « l) Pratique de prêt usuraire ;
- « m) L'une des infractions prévues par la loi du 21 mai 1836 portant prohibition des loteries, par la loi du 15 juin 1907 réglementant le jeu dans les cercles et les casinos des stations balnéaires, thermales et climatiques et par la loi n°83-628 du 12 juillet 1983 relative aux jeux de hasard ;
- « n) Infraction à la législation et à la réglementation des relations financières avec l'étranger ;
- « o) Fraude fiscale ;
- « p) L'une des infractions prévues aux articles L. 163-2 à L. 163-8, L. 163-11 et L. 163-12 du présent code ;
- « q) L'une des infractions prévues aux articles L. 122-8 à L. 122-10 et L. 213-1 à L. 213-5 du code de la consommation ;
- « r) L'une des infractions prévues aux articles L. 465-1 et L. 465-2 du présent code ;
- « s) L'une des infractions prévues à la section 2 du chapitre 1er du titre III du livre II, à la section 1 du chapitre III du titre V du livre III, aux chapitres 1er à IV du titre VI du livre IV et au titre VII du livre V du présent code ;
- « 3° A la destitution des fonctions d'officier public ou ministériel.
- « II. - L'incapacité prévue au I s'applique à toute personne à l'égard de laquelle a été prononcée une mesure définitive de faillite personnelle ou une autre mesure définitive d'interdiction prévue aux articles L. 625-1 à L. 625-7 et L. 625-9 à L. 625-10 du code de commerce ou, dans le régime antérieur, à l'article 108 de la loi n°67-563 du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire, la liquidation des biens, la faillite personnelle et les banqueroutes, si elle n'a pas été réhabilitée.
- « III. - Les personnes exerçant une activité de démarchage bancaire et financier qui font l'objet de l'une des condamnations prévues au I doivent cesser leur activité dans un délai d'un mois à compter de la date à laquelle la décision de justice est devenue définitive.
- « IV. - En cas de condamnation prononcée par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée pour une infraction constituant, selon la loi française, un crime ou l'un des délits mentionnés au I, le tribunal correctionnel du domicile du condamné déclare, à la requête du ministère public, après constatation de la régularité et de la légalité de la condamnation et l'intéressé dûment appelé en chambre du conseil, qu'il y a lieu à l'application de l'incapacité prévue par le I.
- « Cette incapacité s'applique également à toute personne non réhabilitée ayant fait l'objet d'une faillite personnelle prononcée par une juridiction étrangère quand le jugement déclaratif a été déclaré exécutoire en France. La demande d'exequatur peut être, à cette fin seulement, formée par le ministère public devant le tribunal de grande instance du domicile du condamné.

« Section 3

« Produits ne pouvant pas faire l'objet de démarchage

Art. L. 341-10. - Sans préjudice des règles particulières applicables au démarchage de certains produits, ne peuvent pas faire l'objet de démarchage :

- « 1° Les produits dont le risque maximum n'est pas connu au moment de la souscription ou pour lesquels le risque de perte est supérieur au montant de l'apport financier initial, à l'exception :
- « - des parts de sociétés civiles de placement immobilier. A l'issue d'un délai de deux ans à compter de la promulgation de la loi

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA

n°2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière, seules pourront faire l'objet de démarchage les parts de sociétés civiles de placement immobilier dont les statuts prévoient la limitation de la responsabilité de chaque associé au montant de sa part au capital ;

« - des produits entrant dans le cadre d'une opération normale de couverture, sous réserve que ces produits soient proposés exclusivement à des personnes morales ;

« 2° Les produits non autorisés à la commercialisation sur le territoire français en application de l'article L. 151-2 ;

« 3° Les produits relevant des articles L. 214-42 et L. 214-43 :

« 4° Les instruments financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur les marchés réglementés définis aux articles L. 421-1 et L. 422-1 ou sur les marchés étrangers reconnus définis à l'article L. 423-1, à l'exception des parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières, des instruments financiers qui font l'objet d'une opération d'appel public à l'épargne dans les conditions du titre Ier du livre IV du présent code, des titres émis par les sociétés de capital-risque mentionnées à l'article 1er-1 de la loi n°85-695 du 11 juillet 1985 précitée et des produits proposés dans le cadre d'un dispositif relevant du titre IV du livre IV du code du travail.

« Section 4

« Règles de bonne conduite

« Art. L. 341-11. - Avant de formuler une offre de produits, instruments financiers ou services, les démarcheurs s'enquêtent de la situation financière de la personne démarchée, de son expérience et de ses objectifs en matière de placement ou de financement. Ces dispositions ne s'appliquent pas dans le cas des envois effectués dans les conditions prévues au V de l'article L. 341-4, sans préjudice du respect des obligations d'information et de conseil dues aux souscripteurs et aux clients en application des articles L. 214-12, L. 214-83-1 et L. 533-4.

« Les démarcheurs communiquent à la personne démarchée, d'une manière claire et compréhensible, les informations qui lui sont utiles pour prendre sa décision.

« Art. L. 341-12. - Lors des actes de démarchage bancaire ou financier, doivent être communiqués par écrit, à la personne démarchée, quel que soit le support de cet écrit :

« 1° Le nom, l'adresse professionnelle et, le cas échéant, le numéro d'enregistrement de la personne physique procédant au démarchage ;

« 2° Le nom et l'adresse de la ou des personnes morales pour le compte de laquelle ou desquelles le démarchage est effectué ;

« 3° Le numéro d'enregistrement de la personne morale mandatée en application du I de l'article L. 341-4 si le démarchage est effectué pour le compte d'une telle personne ;

« 4° Les documents d'information particuliers relatifs aux produits, instruments financiers et services proposés requis par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur ou, en l'absence de tels documents, une note d'information sur chacun des produits, instruments financiers et services proposés, élaborée sous la responsabilité de la personne ou de l'établissement qui a recours au démarchage et indiquant, s'il y a lieu, les risques particuliers que peuvent comporter les produits proposés ;

« 5° Les conditions de l'offre contractuelle, notamment financières, et les modalités selon lesquelles sera conclu le contrat, en particulier le lieu et la date de signature de celui-ci ;

« 6° L'information relative à l'existence ou à l'absence du droit de rétractation prévu à l'article L. 341-16, ainsi que ses modalités d'exercice.

« Ces dispositions sont applicables sans préjudice de l'application des obligations législatives et réglementaires spécifiques à chaque produit, instrument financier ou service proposé.

« Art. L. 341-13. - Il est interdit au démarcheur de proposer des produits, instruments financiers et services autres que ceux pour lesquels il a reçu des instructions expresses de la ou des personnes pour le compte desquelles il agit.

« Art. L. 341-14. - Le contrat portant sur la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe, sur la réalisation d'une opération sur instruments financiers, d'une opération de banque ou d'une opération connexe ou d'une opération sur biens divers est conclu entre la personne démarchée et l'établissement, l'entreprise ou la personne morale habilitée à exercer ces activités, sans que le démarcheur puisse le signer au nom et pour le compte de la personne pour le compte de laquelle il agit.

« Art. L. 341-15. - Il est interdit à tout démarcheur de recevoir des personnes démarchées des espèces, des effets de commerce, des valeurs ou chèques au porteur ou à son nom ou tout paiement par un autre moyen.

« Art. L. 341-16. - I. - La personne démarchée dispose, à compter de la conclusion du contrat, d'un délai de quatorze jours pour se rétracter, sans pénalité et sans être tenue d'indiquer les motifs de sa décision. Ce délai de rétractation court à compter de la date de réception par la personne démarchée du contrat signé par les deux parties.

« Le contrat doit comporter un formulaire destiné à faciliter l'exercice de la faculté de rétractation. Les mentions devant figurer

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA

sur ce formulaire ainsi que les conditions d'exercice du droit de rétractation sont fixées par décret.

« II. - Lorsque la personne démarchée exerce son droit de rétractation, elle ne peut être tenue au versement de frais ou de commissions de quelque nature que ce soit. Elle est toutefois tenue de payer le prix correspondant à l'utilisation du produit ou du service fourni entre la date de la conclusion du contrat et celle de l'exercice du droit de rétractation.

« L'exécution des contrats portant sur les services de conservation ou d'administration d'instruments financiers et de gestion de portefeuille pour le compte de tiers est différée pendant la durée du droit de rétractation.

« III. - Le délai de rétractation prévu au premier alinéa du I ne s'applique pas :

« 1° Aux services de réception-transmission et exécution d'ordres pour le compte de tiers mentionnés à l'article L. 321-1, ainsi qu'à la fourniture d'instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 ;

« 2° Lorsque des dispositions spécifiques à certains produits et services prévoient un délai de réflexion ou un délai de rétractation d'une durée différente, auquel cas ce sont ces délais qui s'appliquent en matière de démarchage.

« IV. - En cas de démarchage effectué selon les modalités prévues au septième alinéa de l'article L. 341-1, les personnes mentionnées aux articles L. 341-3 et L. 341-4 ne peuvent recueillir ni ordres ni fonds de la part des personnes démarchées en vue de la fourniture de services de réception-transmission et exécution d'ordres pour le compte de tiers mentionnés à l'article L. 321-1 ou d'instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1, avant l'expiration d'un délai de réflexion de quarante-huit heures.

« Ce délai de réflexion court à compter du lendemain de la remise d'un récépissé établissant la communication à la personne démarchée, par écrit sur support papier, des informations et documents prévus à l'article L. 341-12.

« Le silence de la personne démarchée à l'issue de l'expiration du délai de réflexion ne peut être considéré comme signifiant le consentement de celle-ci.

« V. - Les délais fixés à la présente section qui expireraient normalement un samedi, un dimanche ou un jour férié ou chômé sont prorogés jusqu'au premier jour ouvrable suivant.

« Section 5

« Sanctions disciplinaires

« Art. L. 341-17. - Tout manquement aux lois, règlements et obligations professionnelles applicables au démarchage bancaire ou financier commis par les personnes mentionnées aux 1° et 3° de l'article L. 341-3 et à l'article L. 341-4 est sanctionné dans les conditions prévues, selon leur nature ou leurs activités, aux articles L. 613-21, L. 621-15 et L. 621-17 du présent code et à l'article L. 310-18 du code des assurances. »

II. - 1. Le chapitre IV du titre IV du livre III du code monétaire et financier devient le chapitre II et ses articles L. 344-1 à L. 344-3 deviennent les articles L. 342-1 à L. 342-3.

2. Dans toutes les dispositions législatives et réglementaires, les références aux articles L. 344-1 à L. 344-3 du même code sont remplacées par les références aux articles L. 342-1 à L. 342-3 de ce code.

III. - L'article 8 de la loi n°72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et à des opérations de placement et d'assurance est abrogé.

Article 51

L'article L. 214-12 du code monétaire et financier est ainsi rédigé :

« Art. L. 214-12. - L'Autorité des marchés financiers définit les conditions dans lesquelles les organismes de placement collectif en valeurs mobilières doivent informer leurs souscripteurs et peuvent faire l'objet de publicité, en particulier audiovisuelle, ou de démarchage. »

Article 52

Le premier alinéa de l'article L. 214-55 du code monétaire et financier est complété par une phrase ainsi rédigée :

« Les statuts de la société civile peuvent prévoir que la responsabilité de chaque associé est limitée au montant de sa part dans le capital de la société. »

Article 53

I. - Le code monétaire et financier est ainsi modifié :

1° Les sections 1 à 3 du chapitre III du titre V du livre III sont remplacées par une section 1 ainsi rédigée :

« Section 1

« Démarchage en matière bancaire ou financière

« Art. L. 353-1. - Est puni de six mois d'emprisonnement et de 7 500 EUR d'amende :

« 1° Le fait, pour toute personne, de se livrer à l'activité de démarchage bancaire ou financier définie à l'article L. 341-1 sans avoir obtenu une carte de démarchage en cas d'activité réalisée dans les conditions de l'article L. 341-8 ;

« 2° Le fait, pour toute personne se livrant à l'activité de démarchage bancaire ou financier définie à l'article L. 341-1, de ne pas communiquer à la personne démarchée les informations et documents mentionnés à l'article L. 341-12 et à l'avant-dernier alinéa de l'article L. 341-6 ;

« 3° Le fait, pour toute personne se livrant à l'activité de démarchage bancaire ou financier définie à l'article L. 341-1, de ne pas respecter les règles relatives à la signature du contrat prévues à l'article L. 341-14 ;

« 4° Le fait, pour toute personne se livrant à l'activité de démarchage bancaire ou financier définie à l'article L. 341-1, de ne pas permettre à la personne démarchée de bénéficier du délai de rétractation mentionné à l'article L. 341-16 sous réserve des dérogations prévues à cet article ;

« 5° Le fait, pour toute personne se livrant à l'activité de démarchage bancaire ou financier définie au deuxième alinéa de l'article L. 341-1, de recevoir des personnes démarchées des ordres ou des fonds en vue de la fourniture de services de réception-transmission et exécution d'ordres pour le compte de tiers mentionnés à l'article L. 321-1, ou d'instruments financiers mentionnés à l'article L. 221-1, avant l'expiration du délai de quarante-huit heures mentionné au IV de l'article L. 341-16.

« Art. L. 353-2. - Est puni des peines prévues à l'article 313-1 du code pénal :

« 1° Le fait, pour toute personne, de recourir à l'activité de démarchage bancaire ou financier définie à l'article L. 341-1 sans remplir les conditions prévues aux articles L. 341-3 et L. 341-4 ;

« 2° Le fait, pour toute personne se livrant à l'activité de démarchage bancaire ou financier définie à l'article L. 341-1, de proposer des produits interdits de démarchage mentionnés à l'article L. 341-10 ;

« 3° Le fait, pour toute personne, d'exercer ou de tenter d'exercer une activité de démarchage bancaire ou financier en violation de l'interdiction prévue à l'article L. 341-9 ;

« 4° Le fait, pour toute personne se livrant à l'activité de démarchage bancaire ou financier, de proposer aux personnes démarchées des produits, instruments financiers et services autres que ceux pour lesquels elle a reçu des instructions expresses de la ou des personnes pour le compte de laquelle ou desquelles elle agit ;

« 5° Le fait, pour toute personne se livrant à l'activité de démarchage bancaire ou financier, de recevoir des personnes démarchées des espèces, des effets de commerce, des valeurs ou chèques au porteur ou à son nom ou tout paieront par un autre moyen.

« Art. L. 353-3. - Les personnes physiques coupables de l'un des délits mentionnés aux articles L. 353-1 et L. 353-2 encourent également les peines complémentaires suivantes :

« 1° L'interdiction des droits civiques, civils et de famille, suivant les modalités prévues par l'article 131-26 du code pénal ;

« 2° L'interdiction, suivant les modalités prévues par l'article 131-27 du code pénal, d'exercer une fonction publique ou d'exercer une activité professionnelle ou sociale dans l'exercice ou à l'occasion de laquelle l'infraction a été commise, pour une durée de cinq ans au plus ;

« 3° L'affichage ou la diffusion de la décision prononcée, dans les conditions prévues par l'article 131-35 du code pénal.

« Art. L. 353-4. - Les personnes morales peuvent être déclarées responsables pénalement, dans les conditions prévues par l'article 121-2 du code pénal, des infractions définies aux articles L. 353-1 et L. 353-2.

« Les peines encourues par les personnes morales sont :

« 1° L'amende, suivant les modalités prévues par l'article 131-38 du code pénal ;

« 2° Les peines mentionnées à l'article 131-39 du même code.

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA

« L'interdiction mentionnée au 2° de ce même article porte sur l'activité dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de laquelle l'infraction a été commise.

« Art. L. 353-5. - Les agents mentionnés à l'article L. 450-1 du code de commerce sont qualifiés pour procéder à la recherche et à la constatation des infractions prévues aux articles L. 353-1 et L. 353-2 du présent code dans les conditions fixées par les articles L. 450-2 à L. 450-4, L. 450-7 et L. 450-8 du code de commerce. » ;

2° La section 4 du même chapitre devient la section 2 et l'article L. 353-7 devient l'article L. 353-6.

II. - Dans toutes les dispositions législatives et réglementaires, les références à l'article L. 353-7 du code monétaire et financier sont remplacées par les références à l'article L. 353-6 de ce code.

Article 54

I. - Le code monétaire et financier est ainsi modifié :

1° L'article L. 519-5 est ainsi rédigé :

« Art. L. 519-5. - Lorsque les intermédiaires en opérations de banque se livrent à une activité de démarchage au sens de l'article L. 341-1, ils sont soumis aux dispositions des articles L. 341-4 à L. 341-17 et L. 353-1 à L. 353-5. » ;

2° Le g du 2° de l'article L. 531-2 est ainsi rédigé :

« g) Les personnes dont l'activité est régie par le chapitre Ier du titre IV du livre III à la condition qu'elles soient mandatées, conformément à l'article L. 341-4, par des personnes habilitées à fournir les mêmes services d'investissement ; »

3° L'article L. 550-1 est complété par un alinéa ainsi rédigé :

« Les personnes mentionnées au présent article sont soumises aux dispositions des articles L. 341-1 à L. 341-17 et L. 353-1 à L. 353-5 lorsqu'elles agissent par voie de démarchage. »

II. - L'article L. 322-2-2 du code des assurances est ainsi rédigé :

« Art. L. 322-2-2. - Les opérations autres que celles qui sont mentionnées aux articles L. 310-1 et L. 310-1-1 du présent code et à l'article L. 341-1 du code monétaire et financier ne peuvent être effectuées par les entreprises mentionnées aux articles L. 310-1 et L. 310-1-1 du présent code que si elles demeurent d'importance limitée par rapport à l'ensemble des activités de l'entreprise. Un décret en Conseil d'Etat fixe les modalités d'application du présent article. »

Article 55

Il est inséré, dans le titre IV du livre V du code monétaire et financier, un chapitre Ier ainsi rédigé :

« Chapitre Ier

« Les conseillers en investissements financiers

« Art. L. 541-1. - I. - Les conseillers en investissements financiers sont les personnes exerçant à titre de profession habituelle une activité de conseil portant sur :

« 1° La réalisation d'opérations sur les instruments financiers définis à l'article L. 211-1 ;

« 2° La réalisation d'opérations de banque ou d'opérations connexes définies aux articles L. 311-1 et L. 311-2 ;

« 3° La fourniture de services d'investissement ou de services connexes définis aux articles L. 321-1 et L. 321-2 ;

« 4° La réalisation d'opérations sur biens divers définis à l'article L. 550-1.

« II. - Ne sont pas soumis aux dispositions du présent chapitre :

« 1° Les établissements de crédit et les organismes mentionnés à l'article L. 518-1, les entreprises d'investissement et les entreprises d'assurance ;

« 2° Les professionnels soumis à une réglementation spécifique qui exercent une activité de conseil en investissements financiers dans les limites de cette réglementation.

« III. - Les conseillers en investissements financiers ne peuvent à titre habituel et rémunéré donner de consultations juridiques

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA

ou rédiger des actes sous seing privé pour autrui que dans les conditions et limites des articles 54, 55 et 60 de la loi n°71-1130 du 31 décembre 1971 portant réforme de certaines professions judiciaires et juridiques.

« Art. L. 541-2. - Les conseillers en investissements financiers personnes physiques, ainsi que les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer les personnes morales habilitées en tant que conseillers en investissements financiers doivent obligatoirement remplir des conditions d'âge et d'honorabilité fixées par décret, ainsi que des conditions de compétence professionnelle fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

« Art. L. 541-3. - Tout conseiller en investissements financiers doit être en mesure de justifier à tout moment de l'existence d'un contrat d'assurance le couvrant contre les conséquences pécuniaires de sa responsabilité civile professionnelle, en cas de manquement à ses obligations professionnelles telles que définies au présent chapitre.

« Le niveau minimal des garanties qui doivent être apportées par l'assurance en responsabilité civile professionnelle est fixé par décret, en fonction de la forme juridique sous laquelle l'activité de conseil est exercée et des produits et services susceptibles d'être conseillés.

« Art. L. 541-4. - Tout conseiller en investissements financiers doit adhérer à une association chargée de la représentation collective et de la défense des droits et intérêts de ses membres. Ces associations sont agréées par l'Autorité des marchés financiers en considération, notamment, de leur représentativité et de leur aptitude à remplir leurs missions. Elles doivent avoir fait approuver par l'Autorité des marchés financiers les conditions de compétence et le code de bonne conduite auxquels sont soumis leurs membres. Ce code doit respecter un minimum de prescriptions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers obligeant notamment les conseillers en investissements financiers à :

« 1° Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients ;

« 2° Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de services adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs ;

« 3° Être dotés des ressources et procédures nécessaires pour mener à bien leurs activités et mettre en oeuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité ;

« 4° S'enquérir, avant de formuler un conseil, de la situation financière de leurs clients, de leur expérience et de leurs objectifs en matière d'investissement ;

« 5° Communiquer aux clients, d'une manière appropriée, la nature juridique et l'étendue des éventuelles relations entretenues avec les établissements promoteurs de produits mentionnés au 1° de l'article L. 341-3, les informations utiles à la prise de décision par ces clients, ainsi que celles concernant les modalités de leur rémunération, notamment la tarification de leurs prestations.

« Art. L. 541-5. - Tout conseiller en investissements financiers qui souhaite exercer ses activités en France doit, après vérification qu'il remplit les conditions posées aux articles L. 541-2 à L. 541-4, être enregistré sur une liste tenue et régulièrement mise à jour par chaque association professionnelle mentionnée à l'article L. 541-4 selon des modalités fixées par décret pris après avis de la Commission nationale de l'informatique et des libertés. Cette liste est transmise à l'Autorité des marchés financiers, selon des modalités fixées par son règlement général, et auprès de laquelle elle est librement consultable par le public.

« Il est attribué au conseiller en investissements financiers un numéro d'enregistrement délivré par l'association professionnelle auprès de laquelle il est enregistré. Ce numéro doit être communiqué à toute personne entrant en relation avec lui et doit figurer sur tous les documents émanant des conseillers en investissements financiers.

« Art. L. 541-6. - Il est interdit à tout conseiller en investissements financiers de recevoir de ses clients des fonds autres que ceux destinés à rémunérer son activité de conseil en investissements financiers.

« Art. L. 541-7. - I. - Nul ne peut directement ou indirectement, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, exercer une activité de conseiller en investissements financiers s'il a fait l'objet depuis moins de dix ans d'une condamnation définitive :

« 1° Pour crime ;

« 2° A une peine d'au moins trois mois d'emprisonnement sans sursis pour :

« a) L'une des infractions prévues au titre Ier du livre III du code pénal et pour les délits prévus par des lois spéciales et punis des peines prévues pour l'escroquerie et l'abus de confiance ;

« b) Recel ;

« c) Blanchiment ;

« d) Corruption active ou passive, trafic d'influence, soustraction et détournement de biens ;

« e) Faux, falsification de titres ou autres valeurs fiduciaires émises par l'autorité publique, falsification des marques de l'autorité ;

« f) Participation à une association de malfaiteurs ;

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA

- « g) Trafic de stupéfiants ;
- « h) Proxénétisme et infractions assimilées ;
- « i) L'une des infractions prévues à la section 3 du chapitre V du titre II du livre II du code pénal ;
- « j) L'une des infractions à la législation sur les sociétés commerciales prévues au titre IV du livre II du code de commerce ;
- « k) Banqueroute ;
- « l) Pratique de prêt usuraire ;
- « m) L'une des infractions prévues par la loi du 21 mai 1836 portant prohibition des loteries, par la loi du 15 juin 1907 réglementant le jeu dans les cercles et les casinos des stations balnéaires, thermales et climatiques et par la loi n°83-628 du 12 juillet 1983 relative aux jeux de hasard ;
- « n) Infraction à la législation et à la réglementation des relations financières avec l'étranger ;
- « o) Fraude fiscale ;
- « p) L'une des infractions prévues aux articles L. 163-2 à L. 163-8, L. 163-11 et L. 163-12 du présent code ;
- « q) L'une des infractions prévues aux articles L. 122-8 à L. 122-10 et L. 213-1 à L. 213-5 du code de la consommation ;
- « r) L'une des infractions prévues aux articles L. 465-1 et L. 465-2 du présent code ;
- « s) L'une des infractions prévues à la section 2 du chapitre Ier du titre III du livre II, à la section 1 du chapitre III du titre V du livre III, aux chapitres Ier à IV du titre VI du livre IV et au titre VII du livre V du présent code ;
- « 3° A la destitution des fonctions d'officier public ou ministériel.
- « II. - L'incapacité prévue au I s'applique à toute personne à l'égard de laquelle a été prononcée une mesure définitive de faillite personnelle ou une autre mesure définitive d'interdiction prévue aux articles L. 625-1 à L. 625-7 et L. 625-9 à L. 625-10 du code de commerce ou, dans le régime antérieur, à l'article 108 de la loi n°67-563 du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire, la liquidation des biens, la faillite personnelle et les banqueroutes, si elle n'a pas été réhabilitée.
- « III. - Les personnes exerçant une activité de conseil en investissements financiers qui font l'objet de l'une des condamnations prévues au I doivent cesser leur activité dans un délai d'un mois à compter de la date à laquelle la décision de justice est devenue définitive.
- « IV. - En cas de condamnation prononcée par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée pour une infraction constituant, selon la loi française, un crime ou l'un des délits mentionnés au I, le tribunal correctionnel du domicile du condamné déclare, à la requête du ministère public, après constatation de la régularité et de la légalité de la condamnation et l'intéressé dûment appelé en chambre du conseil, qu'il y a lieu à l'application de l'incapacité prévue par le I.
- « Cette incapacité s'applique également à toute personne non réhabilitée ayant fait l'objet d'une faillite personnelle prononcée par une juridiction étrangère quand le jugement déclaratif a été déclaré exécutoire en France. La demande d'exequatur peut être, à cette fin seulement, formée par le ministère public devant le tribunal de grande instance du domicile du condamné. »

Article 56

L'article L. 621-17 du code monétaire et financier est ainsi rédigé :

« Art. L. 621-17. - Tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III, IV et V de l'article L. 621-15.

« Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements. »

Article 57

I. - 1. L'intitulé du chapitre III du titre VII du livre V du code monétaire et financier est complété par les mots : « et aux conseillers en investissements financiers ».

2. Avant l'article L. 573-1 du même code, sont insérés une division et un intitulé ainsi rédigés : « Section 1. - Dispositions relatives aux prestataires de services d'investissement ».

II. - Le chapitre III du titre VII du livre V du même code est complété par une section 2 ainsi rédigée :

« Section 2

« Dispositions relatives aux conseillers
en investissements financiers

« Art. L. 573-9. - Est puni des peines prévues à l'article 313-1 du code pénal :

« 1° Le fait, pour toute personne, d'exercer l'activité de conseil en investissements financiers définie à l'article L. 541-1 sans remplir les conditions prévues par les articles L. 541-2 à L. 541-5 ;

« 2° Le fait, pour toute personne, d'exercer ou de tenter d'exercer une activité de conseiller en investissements financiers en violation de l'interdiction prévue à l'article L. 541-7 ;

« 3° Le fait, pour toute personne se livrant à l'activité de conseil en investissements financiers, de recevoir de ses clients des fonds en violation de l'interdiction prévue à l'article L. 541-6.

« Art. L. 573-10. - Les personnes physiques coupables de l'un des délits mentionnés à l'article L. 573-9 encourent également les peines complémentaires suivantes :

« 1° L'interdiction des droits civiques, civils et de famille, suivant les modalités prévues par l'article 131-26 du code pénal ;

« 2° L'interdiction, suivant les modalités prévues par l'article 131-27 du même code, d'exercer une fonction publique ou d'exercer une activité professionnelle ou sociale dans l'exercice ou à l'occasion de laquelle l'infraction a été commise, pour une durée de cinq ans au plus ;

« 3° L'affichage ou la diffusion de la décision prononcée dans les conditions prévues par l'article 131-35 du même code.

« Art. L. 573-11. - Les personnes morales peuvent être déclarées responsables pénalement, dans les conditions prévues par l'article 121-2 du code pénal, des infractions définies à l'article L. 573-9.

« Les peines encourues par les personnes morales sont :

« 1° L'amende, suivant les modalités prévues par l'article 131-38 du code pénal ;

« 2° Les peines mentionnées à l'article 131-39 du même code.

« L'interdiction mentionnée au 2° de ce même article porte sur l'activité dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de laquelle l'infraction a été commise. »

BIBLIOGRAPHIE

I – OUVRAGES GENERAUX

- H. et L. MAZEAUD, J. MAZEAUD, F. CHABAS, *Leçons de droit civil*, Tome 1, 1^{er} volume, *Introduction à l'étude du droit*, 11^e édition par F. CHABAS, Montchrestien, 1996.
- G. CORNU (sous la direction de), *Vocabulaire juridique*, Association H. CAPITANT, 1^{ère} édition « Quadrige », P.U.F., 2000.

II – OUVRAGES SPECIAUX

- H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001.
- T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2001.
- C. GAVALDA et J. STOUFFLET, *Droit bancaire*, Litec, 4^{ème} édition, 1999.
- M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Litec, 3^{ème} édition, 2000.
- B. AUDIT, *Droit international privé*, Economica, 3^{ème} édition, 2000.
- C. LEROY, *Dictionnaire de bourse*, Anthem, 2001.
- A. PEZARD, *Code monétaire et financier annoté*, Litec, 2001.
- F. DESPORTES et F. le GUNEHEC, *Le nouveau droit pénal*, Tome 1, *Droit pénal général*, Economica, 1998.

III – ARTICLES DE DOCTRINE

III - 1/ ARTICLES GENERAUX

- Y. GUYON, « Rapport de synthèse », *RTD com.*, janv.-mars 1998, p. 121.
- P. REIGNE, « Le Code monétaire et financier et les valeurs mobilières », *JCP E*, 1^{er} fév. 2001, n° 5, p. 214.
- D. MAZEAUD, « La parole est à la défense... », *D.* 2003, p. 6.

III - 2/ ARTICLES SUR LA MONDIALISATION DES MARCHES FINANCIERS

- H. de VAUPLANE, « Protection nationale de l'épargne et concurrence entre places boursières », *Banque et droit*, mai-juin 1995, n° 41, p. 36.
- P. BEZARD, « La mondialisation et les marchés financiers », *RJ com.*, janv. 2001, p. 163.
- C. GOYET, N. RONTCHEVSKY, M. STORCK, *chron.* « Réglementation boursière » (à propos du Sarbanes-Oxley Act), *RTD com.*, oct.-déc. 2002, p. 700.

III - 3/ ARTICLES SUR LA REGLEMENTATION DU DEMARCHAGE FINANCIER

- G. NICOLAS, « Le droit du marketing bancaire », *Banque et droit*, sept. 1993, n° 31, p. 13.
- L. LEFEVRE, « Distribution des produits et services financiers : la réglementation en question », *Banque Magazine*, nov. 1993, n° 542, p. 68.

- L. LEFEVRE, « Démarchage financier : limites et lacunes du cadre juridique face aux pratiques de la commercialisation des produits et services financiers », Banque et droit, nov.-déc. 1993, n° 32, p. 13.
- S. ALAMOWITCH, « Démarchage financier et responsabilité civile », MTF, juin 1994, n° 61, p. 60.
- S. ALAMOWITCH, « Le démarchage financier en attente d'une réforme », Option finance, 9 oct. 1995, p. 36.
- J.-B. de FRANSSU, « L'éthique et la déontologie dans le domaine du démarchage financier. », Finance et gestion, juin 1996, n° 46, p. 15.
- R. LESERVOISIER, « Réformer le démarchage financier », Banque Magazine, nov. 2000, n° 619, p. 44.

III - 4/ ARTICLES SUR LA REGLEMENTATION DU DEMARCHAGE FINANCIER A DISTANCE

- « Démarchage en produits financiers : la jungle de la législation européenne », Banque et finance, 21 nov. 1988, n° 384.
- H. BOUILHOL, « Les aspects juridiques du commerce électronique », Banque et droit, juill.-août 1998, n° 60, p. 16.
- T. PONS et H. KRUGER, « Contraintes juridiques et fiscales », Banque Magazine, mai 1999, n° 603, p. 36.
- C. FERAL-SCHUHL, « E-broker : COB et CMF restent vigilants », Banque Magazine, sept. 2000, supplément au n° 617, p. 36.
- AFEI (Association française des entreprises d'investissement), « La fourniture de services et de produits financiers à l'épreuve d'internet, quel environnement juridique pour les PSI ? », oct. 2000.
- M. ROUSSILLE et B. GOURISSE, « Information financière et vente de produits financiers par internet », RD bancaire et financier, nov.-déc. 2000, n° 6, p. 387.
- J. le HEN, « La vente à distance de produits financiers », mémoire de D.E.S.S. banques et finances de l'Université Paris V, 2000-2001.
- T. BONNEAU, « Démarchage et internet », RD bancaire et financier, sept.-oct. 2001, n° 5, p. 271.

III – 5/ ARTICLES SUR LA REGLEMENTATION DE CERTAINS OPCVM

- D. SENEQUIER et R. LESERVOISIER, « Les FCPR disposent maintenant d'une réglementation spécifique », Banque et droit, nov.-déc. 2000, n° 74, p. 12.
- F. BUSSIÈRE, « Quelle réforme pour les FCIMT », Banque et droit, sept.-oct. 2002, n° 85, p. 21.

III - 6/ ARTICLES SUR LA REGLEMENTATION DES PLACEMENTS PRIVES EN FRANCE

- P. CLERMONTTEL et B. DORNIC, « L'émergence d'une notion autonome de placement privé », RD bancaire et bourse, nov.-déc. 1998, n° 70, p. 219 ou JCP E, 26 nov. 1998, n° 48, p. 1868.
- E. CAFRITZ et O. TENE, « La réglementation des placements privés en France », Bull. Joly Bourse, mars-avril 2003, p. 126.

III - 7/ ARTICLES SUR LA REFORME DU DEMARCHAGE FINANCIER

- B. CARADET et J. HERBET, chronique « Marchés de capitaux et marchés financiers », RD aff., 4/2001, n° 2, p. 217.
- « Projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier », BRDA, 30/6/2001, n° 12, p. 14.
- B. CARADET et J. HERBET, chronique « Marchés de capitaux et marchés financiers », RD aff., 9/2001, n° 5, p. 608.
- T. le FORESTIER, « Le démarchage financier en pleine mutation », Banque Magazine, oct. 2002, n° 197, p. 6.
- N. CUZACQ, « Synopsis des récentes réformes législatives relatives au droit des marchés financiers », Gaz. Pal., 25 et 26 oct. 2002, n° 298, p. 2.
- O. DUFOUR, « Le projet de loi sur la sécurité financière est fin prêt », Petites affiches, 14 janv. 2003, n° 10, p. 3.
- O. DUFOUR, « Francis MER veut dissuader « les comportements déviants » », Petites affiches, 17 fév. 2003, n° 34, p. 4.
- FBF (Fédération des banques françaises), « Démarchage bancaire et financier : mieux protéger les particuliers », 26 fév. 2003, disponible sur www.euro.fbf.fr.
- « Projet de loi de sécurité financière », BRDA, 28/2/2003, p. 11.
- T. GRANIER, « Le démarchage bancaire et financier dans le projet de loi de sécurité financière », Bull. Joly Bourse, mars-avril 2003, p. 115.

III - 6/ ARTICLES SUR LES FUTURES REFORMES COMMUNAUTAIRES

- A. PRÜM, « La future directive sur les services financiers à distance », RD bancaire et financier, mai-juin 2002, n° 3, p. 111.
- A. PRÜM, « Etat d'avancement du plan d'action pour les services financiers », RD bancaire et financier, juillet-août 2002, p. 205.
- A. GOURIO, « Adoption de la directive sur la commercialisation à distance des services financiers aux consommateurs », JCP E, 10 oct. 2002, n° 41, p. 1593.
- T. GRANIER, « Directive sur la commercialisation à distance des services financiers aux consommateurs », Petites affiches, 29 oct. 2002, n° 216, p. 4.
- AFEI – AFG ASFFI - AFTI – ASF – FBF (associations professionnelles), « Commentaires des professionnels français sur la révision de la directive concernant les services d'investissement », oct. 2001, disponible sur www.afei.com.
- H. de VAUPLANE et J.-J. DAIGRE, « chronique financière et boursière - actualités réglementaires », Banque et droit, nov.-déc. 2002, n° 86, p. 33.
- FBF, « Réforme de la DSI : la FBF met l'accent sur la transparence, l'égalité de traitement et la protection des investisseurs », disponible sur www.euro.fbf.fr.
- C. GOYET, N. RONTCHEVSKY, M. STORCK, chron. « Réglementation boursière » (à propos de la directive communautaire du 23 septembre 2002), RTD com, janv.-mars 2003, p. 127.
- E. COULOMB, « Services d'investissement : la nouvelle organisation des marchés » (dossier avec plusieurs articles), Banque Magazine, fév. 2003, n° 644, p. 19.
- J.-J. DAIGRE, « La fin des « bourses » », RD bancaire et financier, mars-avril 2003, n° 2, p. 83.
- A. PRÜM, « transparence des sociétés cotées – Proposition de directive européenne » (chronique), RD bancaire et financier, mai-juin 2003, n° 3, p. 176.

IV – ARRÊTS

- Trib. Corr. Paris, 10 juillet 1991, Gaz. Pal., 11 janv. 1992, p. 20, note J.-P. MARCHI.

- **CJCE, 10 mai 1995**, Bull. Joly Bourse, juillet-août 1995, p. 297, note D. FASQUELLE ; LJA, 22 mai 1995, n° 271.
- **Cass. crim., 28 mars 1996**, JCP G, déc. 1998, hors-série, p. 9.
- **Cass. com., 21 oct. 1997**, Banque et droit, nov.-déc. 1997, n° 56, p. 35 ; RD bancaire et bourse, nov.-déc. 1997, n° 64, p. 232, note F. J. CREDOT et Y. GERARD ; RD bancaire et bourse, mars-avril 1998, note F.-X. LUCAS.
- **Cass. crim., 15 oct. 1998**, Bull. Joly Bourse, janv. 1999, n° 1, p. 67, note S. NOEMIE.
- **Cass. com., 5 oct. 1999**, D. 2 déc. 1999, n° 43, jurispr. p. 83.
- **Cass. crim., 11 mai 2000**, Bull. Joly Bourse, sept.-oct. 2000, p. 458, note T. GRANIER ; Banque et droit, nov.-déc. 2000, n° 74, p. 36 ; Contrats, conc., consom., nov. 2000, p. 22 ; RD bancaire et financier, juillet-août 2000, n° 4, p. 240, chron. M.-A. FRISON ROCHE, M. GERMAIN, J.-C. MARIN, C. PENICHON.

V – PARUTIONS OFFICIELLES

V – 1/ AUTORITES DE TUTELLE

- *Communiqué COB*, 29 avril 1992.
- *Bull. COB*, n° 269, mai 1993, p. 16 et s.
- *Communiqué COB*, 3 août 1993.
- *Bull. COB*, n° 290, avril 1995 ; Bull. Joly Bourse, juill.-août 1995, p. 279.
- *Communiqué COB*, 14 fév. 1995.
- *Communiqué COB*, 24 sept. 1998.
- *Décision CMF*, n° 97-09, oct. 1997, relative aux cartes professionnelles des personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte d'un prestataire habilité.
- *Bull. COB*, n° 342, janv. 2000, Règlement n° 99-04 et son instruction, relatifs à la commercialisation en France d'instruments financiers négociés sur un marché étranger reconnu ou sur un marché réglementé de l'EEE.
- *Bull. COB*, n° 343, fév. 2000, p. 93, « Communiqué appelant les investisseurs à la vigilance ».
- *Communiqué COB*, 21 fév. 2000.
- *Bull. COB*, n° 351, nov. 2000, p. 55, « Synthèse des réponses apportées à la consultation de place sur la recommandation n° 2000-02 relative à la diffusion d'informations financières sur les forums de discussion et les sites internet dédiés à l'information ou au conseil financier ».
- *Bull. COB*, n° 359, juill.-août 2001, p. 1, « La commercialisation en France d'instruments financiers négociés sur des marchés étrangers ».
- *Bull. COB*, n° 361, oct. 2001, p. 9, « Instruction relative aux obligations d'information des marchés étrangers reconnus et aux installations en France donnant directement accès aux systèmes de négociation électronique d'un marché étranger reconnu ».
- *Bull. COB*, n° 362, nov. 2001, p. 99, « La COB attire l'attention du public sur les activités de sites internet non autorisés ».
- *Bull. COB*, n° 363, déc. 2001, p. 95, « Typologie des cas internet, un guide pratique à l'attention de l'investisseur ».

V – 2/ ASSEMBLEES PARLEMENTAIRES

- Sénat, 29 avril 1998, Examen en Commission, disponible sur www.senat.fr.
- Sénat, séance du 6 mai 1999, disponible sur www.senat.fr.
- Sénat, séance du 26 oct. 1999, J.O. du 27 oct. 1999.
- Projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier (DDOEF) et l'exposé des motifs, disponibles sur www.senat.fr.

« LE DEMARCHAGE FINANCIER : BILAN ET PERSPECTIVES » MEMOIRE DE HAROUN BOUCHETA

- Intervention de F. MER, Déjeuner Paris Europlace, 11 juillet 2002, disponible sur www.finances.gouv.fr.
- Sénat, séance du 18 mars 2003, sur le projet de loi de sécurité financière, disponible sur www.senat.fr.
- Assemblée Nationale, séance du 30 avril 2003, concernant le projet de loi de sécurité financière, disponible sur www.assemblée-nationale.fr.
- Projet de loi de sécurité financière, exposé des motifs et dispositions, disponibles sur www.legifrance.gouv.fr.
- Loi de sécurité financière, JO du 2 août 2003, disponible sur www.legifrance.gouv.fr.
- Conseil constitutionnel, décision n° 2003-479 DC du 30 juillet 2003, Cahiers du Conseil constitutionnel n° 15, disponible sur www.conseil-constitutionnel.fr.

V – 3/ AUTORITES BANCAIRES

- Banque de France et Secrétariat Général de la Commission Bancaire, Livre Blanc, « Internet, quelles conséquences prudentielles ? ».

V – 4/ PARLEMENT EUROPEEN

- Directive 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 sept. 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs, JOCE n° L 271, 9 oct. 2002, p. 16.

VI – PRESSE

VI – 1/ARTICLES GENERAUX SUR LE DEMARCHAGE NATIONAL

- C. MARGUERITE et A. PHILLIPS, « Richard Branson, PDG de Virgin, l'homme qui veut vendre des produits financiers par téléphone », La Vie Française, 21 au 22 janv. 1995, p. 37.
- S. ANCEL, « Gentlemen arnaqueurs », Le Meilleur, 6 déc. 1995, p. 16.
- E. BENHAMOU, « American Express s'attaque au marché des « discount brokers » », L'Agéfi, 20 mai 1996, p. 2.
- J.-P. PICAPER, « Fraudes, placements à risques : vers un renforcement des contrôles », Le Figaro Economie, 9 juillet 1996, p. 13.
- J.-P. PICAPER, « Escroquerie : un cas d'école », Le Figaro Economie, 9 juillet 1996, p. 16.
- R. SERRI, « Démarcheurs à domicile : comment vous protéger », La Vie Française, 28 sept. 1996, p. 24.
- J.-B. de FRANSSU, « Il faut moraliser le marketing direct », La Vie Française, 28 sept. 1996, p. 25.
- F. le BRUN, « Des détectives au secours des épargnants », La Vie Française, 13 mars 1998, p. 32.
- S. CORONE, « Le démarchage à domicile », Vivre mieux votre argent, rubrique comprendre le droit, oct. 1999, n° 228, p. 114.
- C. PAPAIZIAN, « Plus de sécurité pour votre épargne », Le figaro, 17 janv. 2003, disponible sur www.lefigaro.fr.

VI – 2/ARTICLES SUR LE DEMARCHAGE FINANCIER A DISTANCE

- F. GUIBERT, « Les tromperies du démarchage financier international », Le Monde, 3 fév. 1997, p. 1.
- « German Financial : La COB ouvre une enquête », L'Expansion, 5 fév. 1997, p. 9.
- R. ARNAUD, « Les nouveaux supports de la publicité », La Tribune, 23 juillet 2003, p. 8.

VI – 3/ ARTICLES SUR LA REFORME DU DEMARCHAGE FINANCIER

- A.P., « La « LSF » au conseil des ministres », Le Nouvel Observateur, 5 fév. 2003, disponible sur www.archquo.nouvelobs.com.
- S. FAY, « Ce que prévoient les 88 articles », Le Monde, 6 fév. 2003, disponible sur www.lemonde.fr.
- M. DENOUNE, « Bientôt des conseillers en investissements », Les Echos, 7 fév. 2003, disponible sur www.lesechos.com.
- V. de SENNEVILLE, « Le projet de loi sur la sécurité financière entre dans sa phase consultative », Les Echos, 12 sept. 2002, p. 27.
- B. SEGRE, « Le Sénat mobilisé sur la sécurité financière », La Tribune, 16 oct. 2002, p. 36.
- J. FOLLOROU, « Le projet de loi de sécurité financière privilégie la méthode douce », Le Monde, 24 oct. 2002, p. 23.
- E. BENHAMOU, « La COB privilégie le retour à la confiance sur les marchés », La Tribune, 22 nov. 2002, p. 33.
- S. FAY, « Trois questions à...Michel TUDEL », Le Monde, 18 déc. 2002.
- « Le bilan économique et social du gouvernement en 2002 », La Correspondance Economique, 6 janv. 2003, p. 3.
- V. de SENNEVILLE, « Le grand retour des régulations », Les Echos, 8 janv. 2003, III.
- O. PASTRE, « Une réforme à « amplifier » », Le Figaro, 13 janv. 2003.
- M.-A. FRISON ROCHE, « L'esprit de la future loi de sécurité financière comparée à la loi NRE », Les Echos, 24 janv. 2003.
- V. de SENNEVILLE, « Le projet de loi sur la sécurité financière concernera aussi les analystes », Les Echos, 28 janv. 2003, p. 25.
- Y. de KERDREL, « Sécurité financière et insécurité boursière », Les Echos, 5 fév. 2003, p. 44.
- N. DANIELS, « Loi de sécurité financière : les nouvelles règles du jeu », Le Figaro Economie, 5 fév. 2003, p. 11.
- M.-A. FRISON ROCHE, « La future autorité des marchés financiers : innovations et limites », Les Echos, 5 fév. 2003, p. 43.
- S. SE., « La loi sur la sécurité financière précise les conditions du démarchage », L'Agefi, 6 fév. 2003.
- C. PAPAZIAN, « Le démarchage financier mieux encadré », Le Figaro Economie, 7 mars 2003.
- S. CHARON et O. DUFOUR, « La réforme du démarchage financier opte pour une hyperprotection malthusienne », L'Agefi, 12 mars 2003, p. 22.
- P. MENTRE, « Le grand chantier de la sécurité financière », Le Figaro Economie, 6 mai 2003.
- P. GUILLIER, « Beaucoup de bruit pour rien ? », L'Agefi, 2 au 8 mai 2003, p. 1 et 5.

INDEX ALPHABETIQUE

(Les chiffres renvoient aux numéros des paragraphes)

A

Activités connexes : 15.
Autorité des marchés financiers (AMF) : 5.
Appel public à l'épargne : 62.

B

Bandeaux publicitaires : 36, 93.

C

Carte d'emploi : 16, 19, 21, 22, 23, 53, 80.
Centres d'appels : 27, 28, 29, 90.
Chats : 35, 93.
Commission des opérations de bourse (COB) : 2.
Communications téléphoniques : 26.
Conseil des marchés financiers (CMF) : 2.
Colportage : 6.

D

Délai de rétractation : 68, 75, 76, 77, 98.
Démarchage : 6, 60.
Démarchage financier :
- Définition : 6.
- National : 10.
- International : 10, 38, 85 et s.
Démarcheurs :
- Indépendants : 16.
- Responsabilité : 19 et s.
Directive sur les services d'investissement :
- Apports : 2, 46, 102.
- Réforme : 99 et s.
Directive concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs :
- Apports : 94, 95, 96.
- Compatibilité : 97, 98.
Droit de la consommation : 12.

F

Fonds commun de créance (FCC) : 17, 18.
Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) : 17, 18, 70.
Fonds commun de placement à risque (FCPR) : 17, 18, 67, 70.

G

Gestion alternative : 69.

I

Internalisation des marchés : 3.
Internet : 30 et s., 48 et s., 92 et s.
Investisseurs :
- Qualifiés : 64.
- Professionnels : 65, 66.

L

Libre prestation de services : 46, 47.
Liens hypertextes : 37, 93.
Loi de sécurité financière :
- Calendrier : 4.
- Esprit : 4, 58.
- Objectifs : 5, 59.
- Projet : 4.

P

Prise de contact : 61, 92, 93.
Publicité :
- Définition : 6.
- Internet : 32, 35.

R

Régulation : 4, 105.
Risque systémique : 2.

S

Sarbanes-Oxley Act : 4.
Sollicitation : 44, 45, 87.
Spamming : 34, 93.

TABLE DES MATIERES

(les chiffres renvoient aux numéros de pages)

2 - AVANT PROPOS

4 - INTRODUCTION

14 - PARTIE 1 : L'OBSOLESCENCE DU CADRE JURIDIQUE DU DEMARCHAGE FINANCIER

15 - CHAPITRE 1 : LE DEMARCHAGE FINANCIER NATIONAL ENCADRE PAR UNE LEGISLATION INSUFFISANTE

15 - Section 1 : L'inadéquation des principes généraux de la réglementation

15 - § 1 : La recherche vaine d'une définition claire

15 - A/ Des textes d'origine et de portée variées

16 - 1/ Des sources législatives éparses

18 - 2/ Une définition à géométrie variable

19 - B/ Le champ d'application restreint de la réglementation

19 - 1/ L'activité de conseil

21 - 2/ L'exclusion légale des produits à risque sans distinction entre catégories d'investisseurs

23 - § 2 : Le constat d'un régime de responsabilité inadapté

23 - A/ Les mandants soumis à un lourd régime de responsabilité

23 - 1/ La responsabilité civile de plein droit

25 - 2/ La responsabilité pénale

26 - B/ Les mandataires soumis à un régime de responsabilité de droit commun

26 - 1/ La responsabilité civile

26 - 2/ La responsabilité pénale

27 - Section 2 : Le développement problématique des modes de sollicitation à distance

27 - § 1 : L'application de la réglementation au marketing direct

27 - A/ La prise en compte légale de nouveaux modes de communication

28 - 1/ L'envoi de lettres et de circulaires

28 - 2/ Les communications téléphoniques

29 - B/ Le statut ambigu des centres d'appels

29 - 1/ Les centres d'appel internes

30 - 2/ Les centres d'appel externes

31 - § 2 : L'applicabilité douteuse de la réglementation à l'internet

31 - A/ Le régime flou pesant sur les acteurs du commerce électronique

31 - 1/ Les obligations des e-brokers

32 - 2/ Le problème de la preuve et de la frontière ténue avec la publicité

33 - B/ Les carences législatives révélées par les nouvelles techniques du commerce électronique

33 - 1/ Le spamming et les chats

34 - 2/ les bandeaux publicitaires et les liens hypertextes

37 - CHAPITRE 2 : LA LEGISLATION DEPASSEE DU DEMARCHAGE FINANCIER INTERNATIONAL

37 - Section 1 : Le démarchage du public français pour des produits financiers étrangers

38 - § 1 : Un cadre législatif complexe et rigide

38 - A/ Les obligations pesant sur les démarcheurs internationaux

38 - 1/ L'habilitation dans le pays d'origine

39 - 2/ L'information suffisante

39 - B/ Les conditions à remplir vis-à-vis des autorités françaises

40 - 1/ Les conditions relatives aux marchés réglementés de l'EEE

40 - 2/ Les conditions relatives aux marchés reconnus par le Ministre de l'économie

41 - § 2 : Le manque de cohérence des concepts juridiques

41 - A/ La notion excessivement large de sollicitation

41 - 1/ Un concept générique inventé par la COB

42 - 2/ Conséquences : imprécision et insécurité juridique

42 - B/ La notion de Libre Prestation de Services à l'épreuve du droit domestique français

42 - 1/ Le principe

43 - 2/ La compatibilité du droit français interne avec le droit communautaire

44 - Section 2 : L'utilisation du cyberspace financier dans la commercialisation d'instruments financiers étrangers

44 - § 1 : Une réglementation française ignorant les nouvelles techniques de l'internet dans un contexte international

44 - A/ L'inapplicabilité totale de la réglementation du démarchage aux techniques permettant l'accès aux sites étrangers

45 - 1/ L'inscription sur un site généraliste

45 - 2/ L'accès à un site via un portail ou un moteur de recherche

46 - B/ L'inapplicabilité partielle de la réglementation du démarchage aux techniques permettant la diffusion internationale d'information

46 - 1/ La communication d'information

46 - 2/ Les forums de discussion

46 - § 2 : Une réglementation française inadaptée aux nouvelles pratiques de l'internet

47 - A/ Les difficultés d'articulation entre les pratiques de l'internet et des principes du droit français

47 - 1/ La carte d'emploi

47 - 2/ Le droit de la preuve

48 - B/ Les difficultés d'articulation entre les pratiques de l'internet et le droit international privé

48 - 1/ Le juge compétent

49 - 2/ La loi applicable

52 - PARTIE 2 : LA REFORME PERFECTIBLE ISSUE DE LA LOI DE SECURITE FINANCIERE

53 - CHAPITRE 1 : LA REFORME PROFONDE DU DEMARCHAGE FINANCIER NATIONAL

53 - Section 1 : L'encadrement du champ d'application de la réglementation

53 - § 1 : L'extension relative de la définition du démarchage

53 - A/ L'extension quant aux produits et services concernés

53 - 1/ La notion large de prise de contact

54 - 2/ L'articulation problématique avec le concept d'APE

55 - B/ L'extension quant aux acteurs du démarchage

55 - 1/ La possibilité de démarcher les personnes morales

56 - 2/ Les dérogations prévues par la loi

57 - § 2 : La prohibition critiquable du démarchage des produits à risque

57 - A/Les arguments législatifs en faveur de la prohibition de principe

57 - 1/ Les disposition et la raison d'être de l'interdiction

57 - 2/ Les exceptions prévues

58 - B/ Les arguments en faveur d'un assouplissement de la restriction

58 - 1/ Une négation du dispositif de protection mis en place

59 - 2/ Le développement de la gestion alternative

60 - Section 2 : La responsabilisation de la chaîne des intervenants

60 - § 1 : Le renforcement de l'information de la personne démarchée

60 - A/ L'obligation d'information et de conseil pesant sur les démarcheurs

60 - 1/ Une communication de documents renforcée

61 - 2/ Un nouveau système de mandats explicites

62 - B/ Le délai de rétractation bénéficiant aux personnes démarchées

63 - 1/ Le principe du délai de rétractation

63 - 2/ Les dispositions critiquables

64 - § 2 : La création du statut de conseillers en investissements financiers

64 - A/ Le cadre légal du conseiller démarcheur mandataire

64 - 1/ Les garanties éthiques et financières

65 - 2/ L'exercice sous mandat multicartes et le chevauchement avec les IOB

66 - B/ Le cadre légal du conseiller démarcheur indépendant

66 - 1/ Les enjeux économiques

67 - 2/ Une activité réglementée

68 - CHAPITRE 2 : LA REFORME LACUNAIRE DU DEMARCHAGE FINANCIER INTERNATIONAL

68 - Section 1 : Le statu quo concernant le démarchage d'instruments financiers étrangers

68 - § 1 : Les carences législatives concernant le démarchage international par voie classique

68 - A/ Les timides avancées de la réforme

68 - 1/ Les dispositions

69 - 2/ Les apports

69 - B/ Les critiques de la réforme

69 - 1/ Les concepts utilisés

70 - 2/ Les formalités à remplir

70 - § 2 : Les carences législatives concernant le démarchage international à distance

70 - A/ L'inclusion légale critiquable des plates formes téléphoniques

70 - 1/ Les dispositions

71 - 2/ Les critiques et l'articulation problématique avec le projet de loi sur l'économie numérique

71 - B/ L'applicabilité en question des dispositions à l'internet

72 - 1/ Les dispositions

72 - 2/ Les critiques

73 - Section 2 : Un cadre juridique financier européen en gestation

73 - § 1 : Les enjeux de la Directive du 23 septembre 2002 sur la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs

73 - A/ Les principes généraux de la directive

73 - 1/ Le champ d'application et les dispositions importantes

74 - 2/ La problématique de la transposition

74 - B/ La compatibilité en question de la directive avec la réforme du démarchage financier

75 - 1/ Les communications non sollicitées

75 - 2/ Le délai de rétractation

76 - § 2 : Les enjeux de la future directive sur les services d'investissement

76 - A/ Vers une nouvelle réforme du démarchage financier ?

76 - 1/ Le renforcement de l'information

77 - 2/ L'harmonisation des statuts nationaux des conseillers en investissements financiers

77 - B/ Vers une régulation financière européenne

77 - 1/ Un nouveau système d'exécution des ordres

78 - 2/ La mise en place annoncée d'un marché financier unique européen

79 - CONCLUSION

81 - ANNEXE

92 - BIBLIOGRAPHIE

98 - INDEX ALPHABETIQUE

99 - TABLE DES MATIERES