

Les caractéristiques juridiques de l'opération de démarchage bancaire ou financier

« La vente commence quand le client dit : Non. »
Elmer G. Letterman



SÉBASTIEN PRAICHEUX
Docteur en droit
Responsable juridique
Calyon Financial SNC (France)
Groupe Crédit Agricole SA*

Le démarchage constitue une opération de courtage spécifique, soumise aux textes du Code monétaire et financier à l'exclusion en principe des dispositions du Code de la consommation. La considération de la finalité de l'opération – obtention d'un accord en vue de la réalisation d'opérations bancaires ou financières entre la personne démarchée et un établissement habilité – permet de distinguer celle-ci de conventions voisines. L'objectif de protection de la personne démarchée fonde les traits caractéristiques du régime juridique du démarchage, et conduit le législateur à renforcer le formalisme de l'opération et à intervenir sur la détermination de son contenu. Des incertitudes devront toutefois être levées (notion d'« opération normale de couverture », application de l'exception de couverture aux opérations sur les marchés de gré à gré; interprétation de l'exception d'« habitude », cumul de délais de réflexion etc.). Sans doute est-ce là le signe de la difficulté de légiférer dans un domaine qui ne se laisse pas facilement appréhender par le droit...

1. Voie alternative de distribution face au commerce traditionnel, le démarchage bancaire et financier¹ fut placé au cœur de la grande réforme réalisée par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003². L'un des mérites du nouveau dispositif est de s'être donné pour ambition de substituer à un ensemble de textes disparates³ une source principale unique – le Code monétaire et financier – d'où se déduisent des textes d'application particuliers. Le droit du

démarchage n'occupe plus désormais un terrain en friche mais un espace plein.

2. Cependant, si le démarchage s'inscrit parmi ces concepts que l'on croit pouvoir appréhender intuitivement, la matière est le théâtre d'un jeu complexe de principes et d'exceptions, auxquels viennent déroger d'autres exceptions qui ne renvoient pas toujours au principe!

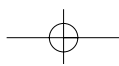
3. Le démarchage bancaire et financier constitue à présent une activité réglementée par des textes spéciaux; ce qui suffit en soi à exclure, en principe, de son champ d'application, les articles L. 121-21 et suivants du Code de

* Les propos exprimés dans le présent article doivent être considérés comme propres à leur auteur et ne constituent en aucun cas l'opinion de la société Calyon Financial SNC ni d'aucune autre entité du Groupe Crédit Agricole SA.

1 Sur le démarchage bancaire et financier en général: v. T. Granier, *Le démarchage bancaire et financier dans le projet de loi de sécurité financière*, Joly Bourse, mars-avril 2003, § 20, p. 115 s.; H. Matsopoulou, *Le démarchage bancaire et financier*, RD bancaire et financier 2003, p. 379 s.; O. Bertin-Mouro et B. Fatier, « *La réforme du démarchage bancaire et financier* », Petites Affiches 14 août 2003, n° 162, p. 4 s.; *Le démarchage: définition et produits concernés*, Banque & Droit n° 93, janv.-févr. 2004, p. 10 s.; P. Bouteiller, « *L'acte de démarchage bancaire et financier. Éléments constitutifs et premières réflexions quant aux situations concrètes* », JCP E, 2004, p. 897 s.; J. Sutour, A. Raynouard, *Le démarchage bancaire ou financier* (L'appel public à l'épargne et le démarchage bancaire ou financier), in *La loi sur la sécurité financière*, sous la direction d'H. de Vauplane et J.-J. Daigre, Revue Banque Édition, 2004; Ph. Arestan, « *Démarchage bancaire et financier et conseil en investissements financiers depuis la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003* », Revue Banque Édition, 2004; « *Le dispositif réglementaire relatif au démarchage bancaire et financier* », Lamy Droit du financement n° 157, novembre 2004.

2 La partie sur le démarchage occupe plus exactement le premier chapitre dénommé: « Réforme du démarchage en matière bancaire et financière, au sein du titre II: sécurité des épargnants de la loi du 1^{er} août 2003 » (JO 2 août 2003, p. 13220 s.).

3 Loi du 28 mars 1885 modifiée en 1987 sur les marchés à terme; loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 relative à l'usure et aux prêts d'argent et à certaines opérations de démarchage et de publicité; loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage en valeurs mobilières et son décret d'application n° 72-781 du 22 août 1972. Puis, à la suite de l'intervention de l'ordonnance n° 2000-1223 du 14 décembre 2000, ces différents textes avaient été codifiés au titre IV du livre III du Code monétaire et financier, intitulé: *Le démarchage et le colportage*. Ce titre comprenait lui-même une série de quatre chapitres relatifs au démarchage en vue de la réalisation d'opérations de banque et d'opérations sur des marchés à terme, au démarchage et au colportage relatif aux opérations sur matières précieuses et billets de banque étrangers, enfin au démarchage de valeurs mobilières.



la consommation⁴. La césure entre le droit commun du démarchage et les droits spéciaux – comme la présente matière – est consacrée par l'article L. 121-22 du Code de la consommation qui exclut de son champ d'application le démarchage portant sur des activités réglementées par des textes spéciaux.

À cette source principale du droit du démarchage peut s'en ajouter une seconde, conventionnelle cette fois, soit qu'un contrat soit établi entre l'établissement bancaire ou financier et les « mandataires » auquel celui-ci recourt pour exercer cette activité, soit qu'une convention cadre régisse les relations entre le démarcheur et la personne démarchée, pour stipuler par exemple sur la preuve utilisée lors des différents actes de démarchage.

4. Le nouveau droit du démarchage bancaire et financier revendique, à juste titre, un objectif de protection des personnes démarchées; d'où la détermination impérative par la force de la loi de la catégorie des personnes autorisées à mener des actes de démarchage⁵ et de celles qui ne bénéficient pas de la protection des règles sur le démarchage, compte tenu de la compétence que laisse présumer leur statut: c'est le cas en particulier des investisseurs qualifiés – c'est-à-dire les personnes morales « *disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers* » – ou *avertis* – soit les personnes morales dont le total de bilan, le chiffre d'affaires le montant des actifs gérés, les recettes sont supérieurs à 5 millions d'euros ou dont les effectifs sont supérieurs à 50 personnes⁶.

La personne démarchée devrait donc être mieux protégée contre les risques inhérents à l'établissement d'une relation bancaire ou financière, en particulier contre les formes de discours qui consisteraient à éluder les risques de l'opération projetée pour n'en vanter que les mérites. Des parlementaires ont même évoqué des « *formes de pression* » exercées sur la personne démarchée, et la situation de faiblesse dans laquelle elle peut se trouver; on a alors assigné aux textes la fonction principale de « *mieux protéger les épargnants personnes physiques ou morales des dérives constatées au cours de la période récente, et conforter leur capacité de jugement dans une relation plus équilibrée avec les démarcheurs* ».

5. La définition (I) et le régime juridique (II) du démarchage s'orientent donc délibérément vers une protection de la personne démarchée, qui constitue le fondement des nouveaux textes en vigueur.

4 A l'inverse, la Cour de cassation a fait appliquer les règles du droit commun de la consommation sur le démarchage, au démarchage immobilier, en l'absence de textes régissant spécialement cette activité.

5 Établissements de crédit, organismes publics visés à l'article L. 518-1 du Code monétaire et financier, entreprises d'investissement, entreprises d'assurance, établissements équivalents agréés dans un autre État membre de la Communauté européenne et habilités à exercer leur activité en France, entreprises dans le cadre des dispositifs d'intéressement, de participation et d'épargne salariale dans la limite des produits qu'elles sont autorisées à proposer à leurs salariés conformément aux dispositions du titre IV du livre IV du Code du travail; sociétés de capital-risque en vue de la souscription des titres qu'elles émettent, conseillers en investissements financiers au titre des seules prestations de conseil en investissements financiers.

6 Ces seuils ont été fixés par l'article 1 du décret n° 2004-1019 du 28 septembre 2004.

7 Cette catégorie renvoie aux opérations suivantes: au titre des opéra-

I Définitions du démarchage

6. Le démarchage contient des éléments communs (A) et deux définitions particulières (B) selon qu'elles visent une personne morale ou une personne physique.

A - Éléments communs

7. **Définition générale du démarchage bancaire ou financier.** Le Code monétaire et financier nous livre cette première définition du démarchage 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 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 définie 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 mentionnés 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.»*

Le démarchage bancaire et financier, en général, est une opération comprenant un ensemble d'actes, juridiques, matériels ou immatériels au moyen desquels le démarcheur espère obtenir de la personne qu'il démarché un accord en vue de la réalisation d'une opération sur des instruments financiers, d'une opération de banque, d'une opération connexe, d'un service d'investissement ou d'une opération sur des biens divers; ce qui correspond à la définition du courtage.

8. **Le démarchage comme ensemble d'actes.** Quoique la finalité de l'opération – la conclusion d'un accord en vue de la réalisation de certaines opérations – imprime à celle-ci un caractère unique, le démarchage n'est pas réductible à un seul acte matériel ou juridique comme la présentation d'une offre contractuelle. Ainsi l'article L. 341-12 du Code monétaire et financier évoque « *les actes de démarchage bancaire ou financier* » et le 5° de

tions de banque, la réception de fonds du public, les opérations de crédit, la mise à disposition de la clientèle ou la gestion de moyens de paiement; au titre des opérations connexes de banque, les opérations de change, les opérations sur l'or, sur des métaux précieux et sur des pièces de monnaie, le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine, l'ingénierie financière, les transactions et la gestion portant sur les valeurs mobilières et produits financiers, les opérations de crédit-bail.

8 Réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers, exécution d'ordres pour le compte de tiers, négociation pour compte propre, gestion de portefeuille pour le compte de tiers, prise ferme, placement, conservation et administration d'instruments financiers, conseil en gestion de patrimoine, conseil en stratégie financière et industrielle.

9 Cette disposition a pour résultat de soumettre aux règles sur le démarchage bancaire ou financier les intermédiaires en biens divers visés à l'article L. 550-1 du Code monétaire et financier.

cette disposition inscrit les conditions (notamment financières) de l'offre contractuelle parmi les éléments que le démarcheur doit communiquer par écrit à la personne démarchée. Le démarchage correspond davantage à l'ensemble des actes menant de la prise de contact à l'obtention de l'accord, lorsque cet accord existe. En revanche, il suffit en principe d'une seule opération de démarchage pour déclencher l'application de l'ensemble de son régime, alors que les textes antérieurs visaient « *les offres de services faits ou les conseils donnés de façon habituelle* » (art. L. 341-2 et L. 342-2 anciens du C. mon. fin.).

L'opération de démarchage ne prend cependant pas fin avec la conclusion du dernier des actes qui le caractérisent – la conclusion de l'accord – et lorsque cet accord a lieu¹⁰. En effet, il faut compter avec le droit de réflexion et de rétractation reconnus à la personne démarchée¹¹, laquelle conservera donc le bénéfice de son statut protecteur jusqu'à l'expiration des délais de rétractation et de réflexion qui lui sont accordés par la réglementation (ou même par convention spéciale). Ce n'est alors en principe qu'à l'issue de ces délais que la personne démarchée « se transforme » en client d'un prestataire de services, à moins que l'opération de démarchage qui précède cette transformation remette en cause, par son invalidation, la série d'actes subséquents...

9. Le démarchage comme ensemble d'actes dotés d'une finalité propre¹². La finalité spécifique du démarchage, ou son « objectif », pour reprendre la terminologie employée dans les travaux préparatoires, réside, chez le démarcheur, dans l'obtention d'un accord conduisant à la réalisation d'opérations bancaires ou financières avec un établissement habilité. Cette finalité du démarchage permet de distinguer cette opération d'autres conventions, comme l'analyse financière¹³ ou même le conseil financier. À l'inverse, les anciens textes sur le démarchage financier visaient aussi bien les « *offres de services* » que les « *conseils donnés de façon habituelle* » (art. L. 341-2 et L. 342-2 anciens du C. mon. fin.) et englobaient dans une définition commune tant le fait de « *conseiller* » que de « *recueillir des ordres* » (art. L. 343-1 ancien du même code). Selon le rapport de François Goulard¹⁴: « *la nouvelle définition détermine simplement la finalité du démarchage, ce qui permet de lever l'incertitude sur la différence entre conseil et offre de services* ».

Selon une méthode classique, dont s'inspire par exemple l'article L. 110-1 du Code de commerce, la qualification juridique de l'auteur des actes de démarchage se déduira de la nature même de ces actes. Ainsi, il est rare que le juriste accomplisse des actes de démarchage car loin de se désintéresser de la finalité même de l'opération à laquelle il peut prendre une part accessoire, son rôle principal, induit de la définition de sa fonction, consiste

davantage à prodiguer des conseils et à assurer la sécurité juridique des opérations entreprises qu'à en promouvoir coûte que coûte la conclusion. Est un démarcheur celui qui entreprend un ou plusieurs actes qui manifestent par eux-mêmes cette finalité, et en particulier l'un des tout premiers actes: l'envoi des documents nominatifs de sollicitation de la personne démarchée. C'est ainsi que, sans renoncer à inclure cette catégorie d'intervenants dans le champ d'application des textes sur le démarchage, le Code monétaire et financier l'affranchit de certaines règles comme celles relatives à la réunion des conditions de capacité civile que l'on doit rencontrer en principe chez les autres démarcheurs, à la condition toutefois que ceux-ci n'aient « *aucun contact personnalisé permettant d'influencer le choix de la personne démarchée* »¹⁵. Le démarcheur ne se définit donc pas à partir du critère de l'influence directe qu'il est susceptible d'exercer sur la personne démarchée, comme certaines déclarations parlementaires auraient pu le laisser croire, mais en fonction de la nature des actes qu'il entreprend. Ces actes révèlent souvent par eux-mêmes leur relation directe avec la finalité du démarchage, ainsi l'envoi des documents nominatifs adressés à la personne démarchée.

10. La finalité du démarchage: la conclusion d'un accord en vue de la réalisation d'opérations bancaires ou financières. Le démarchage est un courtage qui conduit le démarcheur à effectuer des actes matériels et immatériels (au rang desquels la parole, le discours) et juridiques (la formulation de l'offre à la personne démarchée) destinés à permettre la conclusion d'un contrat bancaire ou financier entre la personne démarchée et l'établissement qui est partie à ce contrat. C'est cet objectif qui est poursuivi: non pas la mise en relation en général mais l'établissement d'un accord en vue de la conclusion d'une convention définitive entre un établissement bancaire ou financier et la personne démarchée. Et c'est alors que l'on comprend mieux que le législateur veille *mutatis mutandis* à imposer au démarcheur les mêmes obligations d'information que celles qui pesaient sur les prestataires de services d'investissement lors de l'entrée en relation avec un nouveau client. En effet c'est dès le stade du démarchage que doit se former la compréhension par la personne démarchée des risques que font naître les produits et services offerts; on relèvera donc combien il peut être utile aux parties de consigner par écrit à la fois le discours du démarcheur et les informations qu'il transmet à la personne démarchée.

De la confrontation des dispositions sur la définition et de celles sur le régime juridique du démarchage naît une contradiction quant à la définition des produits visés: tandis que sa définition ne se réfère qu'aux instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du Code monétaire,

¹⁰ Ainsi que le relève Thierry Bonneau: «... peu importe que l'accord soit effectivement recueilli; ce qui compte, c'est que cette perspective ait existé et qu'il y ait donc eu intention du démarcheur d'obtenir cet accord » (Thierry Bonneau, op. cit., p. 12).

¹¹ Cf. infra n° 19 s.

¹² Thierry Bonneau, op. cit., p. 11. Ainsi que l'écrit Thierry Bonneau, le démarchage bancaire et financier « demeure un acte finalisé, un acte accompli en vue de la réalisation d'un certain objectif ».

¹³ V. à ce sujet le rapport Goulard, p. 53.

¹⁴ Rapport Goulard, p. 24.

¹⁵ Art. L. 341-4-V C. mon. fin.: « 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 ».

certaines textes du régime juridique du démarchage visent les « produits financiers », qui constituent une catégorie plus étendue, mais aussi plus incertaine, que celle des instruments financiers (définis pour leur part à l'article précité) : la section III du chapitre consacré au démarchage bancaire ou financier évoque par exemple les « *produits dont le risque maximum n'est pas connu au moment de la souscription* ». De même, la section suivante, et en particulier son article L. 341-13, renvoie aux « *produits* » et non pas aux « instruments financiers » lorsqu'il érige en règle de bonne conduite l'interdiction faite au démarcheur de « *proposer des produits, instruments financiers et services* »¹⁶ autres que ceux pour lesquels il a reçu des instructions expresses de son « mandant ». Cette dissymétrie est regrettable et conduit à s'interroger sur les contours de la notion de « produit financier », que l'on retrouve par ailleurs dans d'autres dispositions en vigueur comme les articles L. 423-1¹⁷ et L. 452-1¹⁸ du Code monétaire et financier. Cette contradiction conduit nécessairement à étendre la définition même du démarchage à l'article L. 341-1 du Code monétaire et financier, par l'effet de dispositions relevant de son régime juridique, et non pas de sa définition propre ; elle menace pourtant d'entamer l'unité d'une matière figée tant bien que mal autour d'un concept-clé : celui d'instrument financier au sens de l'article L. 211-1 du même Code, appelé pourtant à représenter l'« étalon » de la matière financière¹⁹.

Existerait-il enfin des situations où une présentation de produits auprès de personnes déterminées se passe en dehors de toute opération de démarchage ? C'est ce que semble relever, de manière incidente, le rapport Goulard, qui après avoir justifié l'interdiction de démarcher des produits plus risqués par l'idée selon laquelle ces produits seraient « *d'un maniement délicat, qui peut justifier qu'ils ne soient pas proposés "à la légère"* », indique que de tels produits « *pourront naturellement être présentés hors d'une activité de démarchage* »²⁰. Cependant la frontière s'avèrera en pratique ténue entre démarchage et actes de « présentation » pures sans arrière-pensée commerciale. Se pourrait-il même qu'une présentation neutre de produits s'opère sans intention de les faire souscrire *in fine* par ceux qui assistent à cette présentation ?

11. Le destinataire des actes de démarchage : une personne physique ou morale déterminée ou déterminable. Le démarchage se distingue de la publicité en ce qu'il s'adresse à des personnes déterminées ou – peut-on ajouter – déterminables. À ce titre, le rapport Goulard sur le projet de loi de sécurité financière adopté par le Sénat, visait les personnes recevant notamment des messages « groupés » par l'internet (technique dite du *spamming*) « *qui consiste en l'envoi massif et non sollicité de messages à*

des personnes désignées ». De plus, la notion de « *personnes déterminées* » a été préférée à celle de « *personnes nommément désignées* », employée en particulier dans le rapport d'Emmanuel Rodocanachi²¹ au motif que la formule retenue permettait d'inclure dans le champ du démarchage les situations où la personne démarchée n'est pas désignée directement par son nom, mais par son titre ou sa fonction au sein d'une entreprise.

Sont enfin visées par la nouvelle législation les personnes physiques comme les personnes morales alors que l'on s'accordait à considérer que les précédents textes n'intéressaient que les personnes physiques. Cette extension aux personnes morales ne manquera pas de soulever un risque de distorsion de concurrence dans la mesure où les textes communautaires, et en particulier la directive 2002/65/CE du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès du consommateur ne se réfèrent pour le moment qu'aux personnes physiques²² et pour autant qu'elles agissent à des fins qui n'entrent pas dans le cadre de leur activité commerciale ou professionnelle²³.

12. La détermination impérative des documents remis à la personne démarchée. Avant toute chose, et en particulier avant de formuler une offre à la personne démarchée, le démarcheur doit « *s'enquérir de la situation financière de la personne démarchée, de son expérience et de ses objectifs en matière de placement ou de finance-ment* »²⁴ et lui communiquer « *d'une manière claire et compréhensible, les informations qui lui sont utiles pour prendre sa décision* ». Les éléments d'information que le démarcheur doit transmettre à la personne démarchée sont en premier lieu relatifs à l'identité (l'identification ?) du démarcheur : son nom, son adresse professionnelle ainsi que, le cas échéant, le numéro d'enregistrement de la personne physique procédant au démarchage. Viennent ensuite des éléments d'information relatifs à la personne morale pour le compte de laquelle (ou desquelles en cas de « démarchage multicartes ») le démarchage est effectué, ainsi que le numéro d'enregistrement de cette personne morale. De plus doivent être communiqués à la personne démarchée des renseignements relatifs à la nature des produits, instruments et services proposés, en vue de l'éclairer sur les risques que ces produits comportent et plus généralement sur les caractéristiques de ces produits. À ce titre, le Code monétaire et financier se réfère aux « *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, à une note d'information sur chacun des produits, instruments financiers et services proposés, élaborés sous la responsabilité de la personne ou de*

¹⁶ En italique par nos soins.

¹⁷ Cette disposition relative à l'interdiction de solliciter le public en vue de la réalisation de certaines opérations fait à la fois référence aux contrats à terme négociables (qui sont une variété d'instruments financiers à terme) et aux « produits financiers ».

¹⁸ Ce texte vise pour sa part les associations régulièrement déclarées « *ayant pour objet statutaire explicite la défense des investisseurs en valeurs mobilières ou en produits financiers* ».

¹⁹ Cf. H. de Vauplane, J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec,

3^e éd., n° 36, p. 33.

²⁰ Rapport Goulard sur le projet de loi de sécurité financière adopté par le Sénat, p. 49.

²¹ Rapport sur le démarchage financier présenté par Emmanuel Rodocanachi, assisté de François de Mazière et de Laure Becqué, remis au gouvernement en juillet 2000.

²² Rapp. : Ph. Arestan, op. cit., p. 35-36.

²³ Cf. en particulier l'art. 2 de cette directive.

²⁴ Art. L. 341-11 C. mon. fin.

L'établissement qui a recours au démarchage et indiquant, s'il y a lieu, les risques particuliers que peuvent comporter les produits proposés ». Enfin, le démarcheur doit communiquer à la personne démarchée « les conditions de l'offre contractuelle, notamment les conditions financières, et les modalités selon lesquelles sera conclu le contrat, en particulier le lieu et la date de signature de celui-ci » ainsi que l'information relative à l'existence ou à l'absence du droit de rétractation et les modalités d'exercice de ce droit.

13. Conclusion : le démarchage bancaire ou financier comme opération de courtage réglementée ; distinction du démarchage et de certaines opérations voisines. Quoique les textes paraissent dire le contraire²⁵, le démarchage ressemble davantage à une opération de courtage²⁶ qu'à un contrat de mandat. En effet, le démarcheur, comme tout courtier, ne conclut pas *lato sensu* la convention mais accomplit ses efforts, en particulier d'ordre « commercial », dans le but que la personne démarchée et l'établissement bancaire ou financier concluent ensemble une convention définitive. Certes le démarcheur recueille bien un « accord » mais cet accord demeure distinct de la convention définitive. Cet accord ressemble davantage à une promesse souscrite, formellement ou non, par un prospect, aux termes de laquelle celui-ci s'engage à conclure la convention définitive. On sait à ce titre que le courtier est un « commerçant dont la profession consiste à rapprocher des personnes qui désirent contracter. Il fait connaître à chaque partie les conditions de l'autre, s'efforce d'arriver à une conciliation des intérêts, conseille la conclusion du contrat et parfois collabore à la rédaction de l'acte qui le constate »²⁷. Le courtier se distingue du mandataire « en ce que cet intermédiaire a pour seule mission de rapprocher les parties, et d'essayer de faire en sorte qu'elles parviennent à un accord : il n'a pas le pouvoir de conclure les actes juridiques pour la négociation desquels on recourt à ses services. Du moins en général »²⁸. À titre occasionnel, mais non pas à titre principal, le courtier peut recevoir un mandat. Il n'a pas de pouvoir de représentation stricto sensu mais : « il n'en est pas moins chargé de faire aboutir une affaire »²⁹.

À ce titre, les travaux préparatoires à la loi de sécurité financière ont bien révélé l'intention du législateur de dissocier la réalisation des actes techniques qui concourent au démarchage des actes juridiques proprement dits, ce qui est une autre manière de dire que l'établissement de la relation juridique elle-même incombe à l'établissement bénéficiaire des « fruits » des actes de démarchage et qui est à l'origine de ces actes. En effet, le rapporteur de l'Assemblée nationale (Rapport de la Commission des finances de l'Assemblée nationale) évoquait le fait que le rôle du démarcheur doit être « strictement limité aux opé-

rations situées en amont de la signature du contrat », cette signature et « sa réalisation [étant] laissées aux soins de ceux, établissements de crédit, organismes publics mentionnés à l'article L. 518-1, entreprises d'investissement ou d'assurance, qui sont habilités à fournir ces services ou à réaliser ces opérations ». Aussi doit-on considérer que le mandataire de cet établissement qui aurait participé, seul ou avec ses collaborateurs, aux actes de démarchage (un dirigeant d'un établissement bancaire ou financier par exemple) pourrait conclure une convention avec la personne démarchée, car en pareille hypothèse, elle cumule sur sa tête deux fonctions distinctes et en principe³⁰ compatibles : un démarcheur « mandataire » ou plutôt courtier, d'une part, et un mandataire de l'établissement bancaire ou financier partie à la convention définitive, d'autre part. Qu'il nous soit toutefois permis de conseiller qu'un tel dédoublement de représentation ne se produise pas à l'occasion de l'acte de démarchage à propos duquel il se manifeste, mais qu'au contraire, il le précède et le dépasse. Au titre des autres conséquences qu'emportera la qualification de courtage, soulignons que la rémunération du démarcheur peut en principe donner lieu, comme celle de tout courtier, à révision par le juge en cas d'excès³¹.

Peut-on dès lors assimiler l'opération de « parrainage » à un démarchage³²? Le parrainage désigne l'opération par laquelle un établissement bancaire ou financier promet de rémunérer une personne, déjà cliente du parrain, dans le cas où cette personne, soit lui présenterait un prospect (en général l'un de ses proches : membre de la famille, collègue ou ami du parrain) à qui l'établissement proposera la souscription de produits ou services, soit³³ ferait directement souscrire par ce prospect de tels produits ou services. Fort de son pouvoir de persuasion sur ses proches – sa famille, ses amis –, que lui confèrent précisément ses liens d'amitié ou de parenté, le « parrain » est devenu l'une des « cibles préférées » du marketing bancaire. Tout dépend alors de l'objet de l'intervention du parrain : soit celui-ci agit en vue d'obtenir une promesse, de quelque nature qu'elle soit, pour réaliser l'opération définitive, et le parrainage représente en principe un démarchage³⁴, soit son rôle est de nature différente : par exemple se borner à présenter un proche à sa propre banque, en vue d'en obtenir une présentation détaillée de tel produit, sans que ce proche ait exprimé auprès du « parrain » son intention de le souscrire. En définitive, tout dépendra du degré d'avancement de la démarche commerciale au moment de l'entrée en relation de la personne démarchée et de l'établissement bancaire ou financier, par l'entremise du « parrain » et aussi, quoique de manière accessoire, du mode de rémunération du « parrain »³⁵. De ce point de vue, on conseillera aux établissements de définir scrupuleusement l'objet de l'intervention du parrain, pour éviter

25 Cf. en particulier l'ensemble des dispositions qui se réfèrent à l'établissement d'un « mandat » de démarchage.

26 Sur l'appartenance du courtage à la catégorie des contrats de louage d'ouvrage, v. J. Huet, *Traité de droit civil*, sous la direction de J. Ghestin, Les principaux contrats spéciaux, 2^e éd., 2001, n° 31134.

27 G. Ripert, R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par P. Delebecq et M. Germain, t. 2, 16^e éd., LGDJ, 2000, n° 2679, p. 699-700.

28 J. Huet, op. cit., n° 31133.

29 J. Huet, op. cit., n° 31134.

30 On ne peut en effet exclure l'existence de conflits d'intérêts sur ce point.

31 Cf. J. Huet, op. cit. n° 31134, p. 1092 citant à ce sujet Trib. civ.

Seine 3 févr. 1927, DH 1927. 160 (à propos d'un courtage matrimonial, la rémunération du courtier ayant été jugée en l'espèce non excessive).

32 Cf. à ce sujet : P. Bouteiller, op. cit., p. 897.

33 Plus rarement.

34 D'où se déduisent les conséquences que l'on sait, à commencer par l'enregistrement du démarcheur.

35 C'est-à-dire selon que cette rémunération est fonction de la seule présentation du prospect à l'établissement, ou de la souscription effective du produit financier par celui-ci. Il ne devrait cependant s'agir là que d'un indice, le critère principal étant relatif à l'objet de l'intervention du « parrain ».

toute requalification involontaire de l'opération en démarchage bancaire ou financier.

L'apporteur d'affaires³⁶ et le démarcheur se distinguent également au regard de la finalité des actes qu'ils accomplissent dans le cadre de leurs interventions respectives : tandis que le premier ambitionne essentiellement d'apporter sa clientèle, ou une partie de celle-ci, à un établissement bancaire et financier, sans chercher nécessairement à recueillir de sa part l'obtention d'un accord en vue de la conclusion d'une convention avec cet établissement, le second vise directement à obtenir cet accord au moyen de la création d'une relation commerciale *ad hoc* pour les besoins de l'obtention de cet accord. Dans les deux cas, certes, l'établissement en question recueille les fruits des actes de démarchage accomplis en amont par la personne du démarcheur.

B - Les définitions particulières du démarchage

14. Il existe deux définitions du démarchage : l'une s'applique aux personnes morales, quelle que soit la technique de démarchage utilisée, ainsi qu'aux personnes physiques, mais seulement si le démarchage est réalisé à distance (1) ; l'autre définition ne vise que les personnes physiques démarchées directement (2). Il y a ici entorse à l'unité du droit du démarchage bancaire et financier, pour les besoins de la protection de la personne démarchée.

Le démarchage non sollicité

15. Toutes les fois qu'une personne morale est à l'origine de l'acte de démarchage, le bénéfice des règles protectrices du démarchage lui est en principe retiré : étant à l'origine de l'acte lui-même, elle en assumerait pleinement les conséquences. À ce titre, le critère de la sollicitation est satisfait, et l'opération peut en principe être qualifiée de démarchage lorsqu'une personne – physique ou morale – reçoit un courrier l'invitant à bénéficier d'une présentation personnalisée de tels produits ou services auprès de son agence, ou à venir s'entretenir avec son conseiller de clientèle aux mêmes fins³⁷. Si en revanche l'envoi dissocie les éléments personnalisés (relevé de compte, par exemple), des éléments impersonnels (comme une publicité ou une présentation générale et impersonnelle de certains produits ou services) sans aucun lien entre ces deux types de documents, alors le critère de la sollicitation n'est en principe pas rempli³⁸. De même, celui qui consulte de son plein gré un site internet, éventuellement par le biais d'un moteur de recherche (généraliste ou spécialisé) ou actionne les pages d'une télévision interactive au moyen de sa télécommande, sollicite de lui-même l'intervention de l'établissement bancaire ou financier concerné. Dans

36 Sur l'apport d'affaires, cf. la remarquable étude sur le sujet de l'AFEI dessinant le cadre juridique d'une pratique essentiellement professionnelle.

37 Les documents joints facilitent sciemment la tâche du destinataire et établissent de plus fort la notion de sollicitation : enveloppe pré-affranchie comportant déjà l'adresse de l'agence ou de l'intermédiaire financier ; adresse e-mail du commercial, sur laquelle il faut cliquer au bas du courrier électronique adressé à la personne démarchée ; numéro vert ; etc.

38 Sur ces différentes situations pratiques : v. Ph. Arestan, *op. cit.*, p. 32 s.

certaines situations cependant, les règles sur le démarchage s'appliquent même si c'est la personne – physique – démarchée qui sollicite l'intervention du démarcheur.

Le démarchage sollicité

16. Le législateur, qui s'est probablement fondé sur l'expérience, les statistiques et la dimension psychologique de la question, croit qu'il existe des lieux où le démarché est davantage sous l'emprise du démarcheur : son lieu de travail, son domicile³⁹ ou un lieu non destiné à la commercialisation de produits, instruments et services financiers⁴⁰. Dans ces situations, les règles sur le démarchage s'appliquent même lorsque l'intervention du démarcheur a été sollicitée par la personne démarchée.

17. Notion de « lieu non destiné à la commercialisation de produits, instruments et services financiers ». Cette notion nous vient de l'article L. 121-21, alinéa 2 du Code de la consommation, qui se réfère aux « lieux non destinés à la commercialisation du bien ou du service proposé » et cite comme exemple « l'organisation par un commerçant ou à son profit de réunions ou d'excursions afin de réaliser les opérations définies à l'alinéa précédent ». La jurisprudence a pu ainsi préciser que ne répondaient pas à la définition de tels lieux les foires et salons, mais que l'étaient les ventes conclues dans des lieux non habituellement affectés au commerce auxquels viennent assister des personnes invitées à s'y rendre par voie postale ou téléphonique⁴¹. Il s'agirait ici de prendre en compte l'objet le plus immédiat de la manifestation, même si l'on peut s'interroger sur des situations intermédiaires (tenue d'un stand en vue de proposer des produits liés au financement de la vie étudiante au Salon de l'étudiant ; stand visant à présenter des produits à terme destinés à couvrir la production agricole au Salon de l'agriculture, etc.).

À la différence des textes précédents, il n'est pas permis d'exclure a priori du champ d'application de la législation sur le démarchage les lieux destinés à la commercialisation de produits, instruments ou services financiers. On se référera donc à l'origine du déplacement de la personne physique concernée (est-elle venue spontanément ou à l'invitation d'une agence bancaire ou d'un intermédiaire financier, par exemple ?) et bien sûr à l'objet général ou attendu de la manifestation envisagée, même si l'invitation qu'on lui procure sera rarement limitée au stand du démarcheur : libre au destinataire de cette invitation de s'y rendre, ou de préférer visiter les autres stands du salon !

18. L'opération habituelle, critère d'exclusion de l'application du droit du démarchage bancaire ou financier. Lorsque la personne visée est déjà cliente de la personne pour le compte de laquelle la prise de contact a eu lieu, les règles du démarchage n'ont pas lieu de s'appli-

39 Sa résidence aussi, car elle est (en principe...) un « lieu non destiné à la commercialisation de produits, instruments et services financiers ».

40 Sans doute parce que dans certains cas, cette prétendue sollicitation du démarcheur par la personne démarchée n'en serait pas une : le démarcheur « s'inviterait » chez l'hôte ou serait soumis à une pression telle qu'il se sentirait contraint d'inviter à son tour le démarcheur. Bref, c'est l'origine de l'intervention du démarcheur qui serait douteuse.

41 Cass. crim. 18 sept. 1995, B. Crim. n° 271, Rev. Huiss. 1996. 471, note Bazin, Contrats Conc. Consom. 1996, n° 54, note G. Raymond (en l'espèce : exposition de porcelaine dans la salle des fêtes d'une commune).

42 Cf. Ph. Arestan, *op. cit.*, p. 52.

quer de nouveau, 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. Ces critères sont-ils cumulatifs ou alternatifs? Autant une application cumulative de ces critères ne permettrait pratiquement pas de faire jouer cette « exception d'habitude », autant une interprétation rigoureusement alternative de l'ensemble de ces critères contreviendrait à l'objectif affiché de protection de la personne démarchée en rendant l'application des textes sur le démarchage quasiment exceptionnelle. Sans doute pourrait-on alors fédérer l'ensemble de ces critères autour de la notion de risques⁴², de sorte que les règles sur le démarchage ne s'appliqueraient que si, non seulement le risque supporté par la personne démarchée est modifié par rapport à l'opération précédente, mais encore si la compréhension que cette personne possède de ce risque est intacte⁴³. Certes, la mise en œuvre de la notion d'habitude est délicate⁴⁴, et empêchera en pratique une véritable standardisation des procédures internes des établissements concernés. Ainsi tandis qu'à l'égard de certains clients, et compte tenu de leurs compétences propres, l'accomplissement du second acte consacrerait l'habitude, d'autres gagneront plus lentement le chemin de l'habitude. Mais finalement ce qui paraît compter dans le nouveau droit du démarchage est moins l'habitude en elle-même que la connaissance des risques financiers que procure, chez la personne démarchée, la répétition d'opérations identiques ou similaires.

Le terme de « caractéristiques » est plus complexe: renvoie-t-il à une catégorie, voire une sous-catégorie connue d'instruments financiers (actions, obligations, etc., avec leurs familles propres)? Il semble à ce sujet que ce soient toutes les caractéristiques générales et particulières du produit qu'il faille prendre en compte (le sous-jacent pour des options, le marché sur lequel le produit est traité, les risques de marché corrélatifs, la nature de l'émetteur, l'appartenance du titre à un indice)... et non plus seulement – comme dans le texte de l'avant-projet de loi de sécurité financière – l'appartenance de l'opération envisagée aux grandes catégories de l'article L. 341-1 du Code monétaire et financier: réalisation d'une opération de banque, d'une opération sur instruments financiers, fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe, réalisation d'une opération sur biens divers ou encore fourniture d'une prestation de conseil en investissement... La notion de « caractéristiques » est à cet égard sans doute plus précise que celle de « nature » et montre l'intention du législateur de faire en sorte que deux opérations portant sur une même famille d'instruments financiers (exemple: des produits dérivés) mais générateurs de risques différents échappent à l'application de la règle-

43 Encore faut-il en effet que le client maîtrise toujours les risques des nouvelles opérations projetées.

44 Que l'on se souvienne à ce sujet de l'application du critère de l'habitude pour la définition des actes de commerce à l'article L. 110-1 du Code de commerce, en particulier dans son application aux opérations de bourse, par exemple...

45 En ce sens: Ph. Arestan, op. cit., p. 54. Le rapport Goulard se réfère à ces critères comme à un « faisceau d'indices ». On se heurtera dans cette recherche à des difficultés: droit de la preuve, secret professionnel...

46 V. cep. sur le démarchage d'un mandat de gestion de portefeuille

mentation sur le démarchage. Seront prises en compte à ce titre aussi bien les opérations réalisées par l'intermédiaire de l'établissement bancaire ou financier à l'origine des actes de démarchage que celles entreprises avec d'autres prestataires⁴⁵. La définition de l'opération de démarchage étant à présent connue, il convient d'en mentionner les principaux effets.

II Les effets de l'opération de démarchage

19. Le démarchage engendre d'importants droits au profit de la personne démarchée, en particulier un droit de rétractation et de réflexion (A), outre les droits à l'information mentionnés plus haut, ainsi que des interdictions en particulier de démarcher certains produits auprès de certaines catégories de personnes expressément mentionnées dans les textes (B). Notons à ce sujet que le législateur n'envisage les instruments et produits financiers que sous un angle individuel et non point en bloc, alors qu'il se peut que ceux-ci accèdent à l'universalité via un portefeuille ou un compte d'instruments financiers. Pourtant, même en pareil cas, et en l'état des textes actuels, il conviendrait de respecter les règles de démarchage propres à chacune des catégories composant l'universalité, abstraction faite des risques résultant de la combinaison d'un ensemble d'instruments financiers au sein de cette universalité⁴⁶.

A - Droit de réflexion et de rétractation de la personne démarchée

20. **Définition.** On entend en principe par délai de réflexion un délai avant l'expiration duquel aucune acceptation ne peut être donnée par le bénéficiaire de ce délai: on cite souvent à ce sujet l'article L. 312-10 alinéa 2 du Code de la consommation en matière de crédit immobilier. Selon ce texte, l'offre de crédit immobilier « est soumise à l'acceptation de l'emprunteur et des cautions, personnes physiques, déclarées », qui «... ne peuvent (l'accepter) que dix jours après qu'ils l'ont reçue ». Au contraire, le droit de repentir – parfois dénommé « droit de rétractation » – suppose que la personne qui en bénéficie ait donné son acceptation préalable au contrat et que cette acceptation puisse être révoquée au terme de ce délai⁴⁷. En matière de démarchage bancaire et financier, l'article L. 341-16-I du Code monétaire et financier institue un délai de rétractation au bénéfice de la personne démarchée, qui est de quatorze jours à compter de la conclusion du contrat, ce délai courant à compter de la réception, par la personne démarchée, du contrat signé par les deux parties.

la communication de la FBF n° 2004/149 du 26 mai 2004 qui distingue la conclusion de chacun des actes qui en composent l'exécution (souscriptions, achats, ventes, échanges d'instruments...), mais sur le fondement de l'existence d'un mandat de gestion préalable librement consenti entre les parties et dans le cadre duquel s'opèrent ces opérations de gestion de portefeuille. Cette opinion est rapportée par Ph. Arestan, op. cit., p. 82-83.

47 Cf. par ex. dans le Code de la consommation, les articles L. 121-25 en matière de vente à domicile, L. 311-15 sur le crédit mobilier, et L. 121-6 sur le téléachat.

21. Hypothèse d'un cumul de délais de réflexion. L'article L. 341-16-III du même code prévoit que ce délai ne s'applique pas, notamment lorsque des dispositions spécifiques à certains produits et services prévoient un délai de réflexion ou un délai de rétractation d'une durée différente : ce sont alors ces délais qui seuls prévalent⁴⁸. La même exception – relative à l'application des délais spécifiques éventuels – ne se retrouve pas pour le délai de réflexion octroyé au bénéfice de la personne démarchée dans les cas visés au IV du même article. Ce délai de réflexion, d'une durée de 48 heures, est institué lorsque le démarchage porte sur la fourniture d'instruments financiers, notion en elle-même non définie et équivoque, la réception-transmission ou exécution d'ordres pour le compte de tiers, et lors qu'un tel service est procuré à la personne démarchée à son domicile, sur son lieu de travail ou dans un lieu non destiné à la commercialisation de produits, instruments ou services financiers. Par conséquent, toutes les fois où un délai de réflexion est aménagé par un texte spécifique convient-il d'appliquer uniquement ce délai ou bien faut-il le cumuler avec le délai général de l'article L. 341-16-IV du Code monétaire et financier ? Ainsi l'article 518-6 du Règlement général de l'AMF dispose que si le donneur d'ordres n'intervient pas sur un marché réglementé d'instruments financiers à terme à titre de profession habituelle, le prestataire de services d'investissement ne peut recevoir d'ordres ni de fonds de sa part avant, en particulier, l'expiration d'un délai de sept jours suivant la remise de la note d'information prévue par ce Règlement. Or cette note fait partie des documents que le démarcheur devra communiquer à la personne démarchée, puisque l'article L. 341-12 du Code monétaire vise la remise des « documents d'information particuliers relatifs aux produits, instruments financiers et services proposés requis par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur »⁴⁹. Ainsi, le démarcheur devra-t-il respecter un délai de neuf jours toutes les fois où le donneur d'ordres a été démarché en vue de la réalisation d'opérations identifiées dans ce Règlement.

D'un côté le Code évoque la personne démarchée, tandis que l'article L. 518-6 du Règlement général de l'AMF se réfère au donneur d'ordres, de sorte que ces deux textes s'appliquent à des personnes placées dans une situation différente. De plus, le point de départ des deux délais de réflexion n'est pas identique : dans le Règlement général de l'AMF, il court à compter du lendemain de la remise de la note, tandis que dans le Code monétaire, ce délai court à compter du lendemain de la remise du récépissé établissant la communication de ces éléments à la personne démarchée. Implicitement, par conséquent, le délai prévu par les textes sur le démarchage – plus court que le premier – peut selon le cas soit s'absorber dans le

délai spécifique du Règlement général de l'AMF, et se confondre en fait avec celui-ci, soit, si le récépissé est produit ou remis tardivement au démarcheur, par exemple, être antérieur à ce délai spécifique et ne commencer de courir qu'après expiration de ce même délai : tout dépendra en pratique du temps séparant la communication à la personne démarchée de la note d'information, de la remise du récépissé établissant cette communication.

D'un autre côté, on peut s'interroger sur la nécessité voire l'utilité d'ajouter bout à bout ces deux délais dans la mesure où le Règlement général de l'AMF participe du même objectif de protection du donneur d'ordres que la législation sur le démarchage. De plus, dans la plupart des cas, les deux délais se confondront en fait, et l'on peut douter de l'utilité d'adresser deux fois de suite, et parfois même quasi simultanément, un document identique à la personne démarchée, même si ces envois ont lieu à des titres différents. La lettre du texte milite toutefois à l'encontre de ce raisonnement.

B - L'interdiction de démarcher certains produits

22. Définition des produits interdits de démarchage. Conformément à l'article L. 341-10 du Code monétaire et financier, quatre catégories de produits ne peuvent faire l'objet d'une opération de démarchage : les produits dits « risqués », les produits qui ne sont pas autorisés à la commercialisation sur le territoire français au titre de la réglementation des relations financières entre la France et l'étranger, les fonds communs d'investissement sur les marchés à terme (FCIMT) et les fonds communs de créances (FCC), enfin les instruments financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur les marchés réglementés ou qui sont admis aux négociations sur des marchés étrangers non reconnus (NASDAQ, NYSE, TSE, TOCOM...) ⁵⁰. La législation distingue les produits « risqués » des produits non risqués, et parmi les produits risqués : les « opérations normales de couverture » et les opérations d'un autre type.

23. Les produits « risqués ». Le législateur distingue pour la première fois à notre connaissance, aussi clairement, les produits « risqués » des produits non risqués. Est considéré comme « risqué » le produit dont le risque maximum n'est pas connu au moment de la souscription et ceux pour lesquels le risque de perte est supérieure au montant de l'apport financier initial⁵¹ à l'exception – pour le moment – des parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) dont chaque associé risque de perdre le double du montant de son apport⁵². Sont donc visés principalement, à ce jour, les instruments financiers à terme

48 Exemple : prêt personnel (l'emprunteur peut y renoncer dans les 7 jours suivant la signature de l'offre préalable).

49 En ce sens : rapport du Sénateur Marini, Rapport 206 tome I (2002-2003) de la Commission des finances du Sénat sur le projet de loi de Sécurité financière. Ajoutons qu'il est précisé que c'est seulement en l'absence d'une telle note que celle-ci doit être élaborée, pour chacun des produits, instruments financiers et services proposés, sous la responsabilité du démarcheur.

50 A l'exception des catégories suivantes : parts ou actions d'OPCVM même non cotées (il reviendra à l'AMF d'établir les règles de démarchage de ces organismes : cf. art. L. 214-12 C. mon. fin.), les instru-

ments financiers faisant l'objet d'un appel public à l'épargne, les titres émis par les sociétés de capital-risque et les produits proposés dans le cadre d'un dispositif relevant du titre IV du livre IV du Code du travail (intéressement, participation et plans d'épargne salariale).

51 Ce qui ne comprend donc pas en principe les actions ni les obligations où le risque est de perdre uniquement la mise initiale.

52 Il est en effet prévu qu'à l'issue du délai de deux ans après la date de promulgation de la loi de sécurité financière (soit à compter du 3 août 2005), seules pourront être démarchées les parts de SCPI dont les statuts auront été modifiés pour instituer une limitation de la responsabilité de chaque associé au montant de son apport.

fermes ou optionnels, que l'on classe économiquement dans la catégorie des produits dérivés, comme les ventes d'option (d'achat ou de vente, mais non point l'achat d'une telle option où le risque est en principe limité au montant de la prime ou *premium* acquittée par l'acheteur de cette option)⁵³ et les autres formes de contrats de produits dérivés (comme les swaps, les dérivés de crédit, etc.). Lieux d'aléa recherché ou redouté, les marchés financiers ont conçu des produits dont l'usage n'est recommandé qu'à ceux qui en maîtrisent pleinement les risques.

24. Opérations normales de couverture et autres opérations. Cette distinction possède une portée importante: les produits « risqués » ne sont autorisés aux personnes morales que s'ils « *entrent dans le cadre d'une opération normale de couverture* ». La référence aux opérations de couverture n'est pas nouvelle dans notre droit. Ainsi, l'article L. 432-2-2° du Code des assurances met en place un mécanisme de garantie destiné à accorder la garantie de l'État aux exportateurs pour les couvrir, à certaines conditions, « *d'une partie des pertes pouvant résulter des dépenses qu'ils engagent pour prospecter certains marchés étrangers, faire de la publicité et constituer des stocks en vue de développer les exportations à destination de ces marchés* ». De même la jurisprudence a pu préciser, à propos de contrats de garantie de taux (*cap* et *floor*), que la couverture était l'une des fonctions de ces instruments⁵⁴. Cette référence à la couverture relance d'ailleurs – involontairement – la discussion sur la distinction des produits dérivés et des opérations d'assurance!

Plus inédite est la référence dans nos textes à l'opération normale de couverture. Un auteur considère que « *constitue une opération normale de couverture tout produit ayant pour objet la couverture d'un risque avéré et régulièrement couvert par une entreprise pour les besoins de son activité* »⁵⁵. Devra-t-on alors qualifier systématiquement de la sorte l'opération par laquelle un producteur de blé couvre financièrement sa récolte au moyen d'un contrat à terme sur le blé, ou encore celle par laquelle l'exploitant d'une station de ski se protège contre le risque d'insuffisance d'enneigement, et donc de recettes potentielles, grâce à un dérivé climatique? Ou bien faudra-t-il avant cela recourir à une comparaison avec la pratique normale des entrepreneurs ayant une activité similaire ou identique? Les comparaisons de cet ordre ne sont jamais aisées: que l'on se souvienne, pour mémoire, de la notion de « *modes de paiement communément admis dans les relations d'affaires* » en matière de nullités de la période suspecte dans le droit de la faillite (art. L. 621-107-I-4° C. com.) ou celle de « *convention cadre de place* » de l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier... On peut craindre que ce genre de disposition – outre l'effet de mimétisme qu'il peut provoquer – incite à penser que seule une réalisation massive d'opérations d'un même type

contribue à accroître la sécurité juridique et financière de celles-ci. On peut donc souhaiter que la normalité d'une opération de couverture s'apprécie principalement au regard des besoins propres de la personne qui la réalise, et accessoirement seulement, en comparaison des opérations de couverture réalisées par des sociétés concurrentes répondant à des besoins de couverture similaires.

On notera que les entreprises non représentées sous la forme de personnes morales (commerçants, artisans, agriculteurs) ne peuvent commercialiser de tels produits, quand bien même ces produits rempliraient une fonction de couverture à l'intérieur de leur patrimoine, ce qui est regrettable. Cette interdiction ne remet toutefois pas en cause la liberté de principe pour ces entrepreneurs de souscrire de leur plein chef de tels produits⁵⁶, sans le passage par une opération de démarchage, ce qui peut finalement s'avérer contraire à l'objectif de protection de ces personnes...

On relèvera que cette exception liée aux opérations normales de couverture n'est expressément prévue que pour les opérations sur les marchés réglementés puisque l'article L. 341-10-1° du Code monétaire et financier consacre l'exception de démarchage de tels produits à l'égard des personnes morales, mais sans préciser la portée de cette exception, en particulier quant à la nature des marchés concernés (de gré à gré ou réglementés). Or le 4° de la même disposition édicte une interdiction générale de démarcher toute personne morale en vue de réaliser des opérations sur des instruments financiers non admis aux négociations sur les marchés réglementés ou sur les marchés étrangers reconnus. Doit-on donc considérer que la dérogation au titre des « opérations normales de couverture » ne joue que pour les opérations nouées sur les marchés réglementés ou bien qu'elle concerne en principe tout marché? Le rapport Goulard sur la loi de sécurité financière indique très clairement, à ce sujet, que par référence aux dispositions du seul article L. 341-10-4° du même code, les produits financiers non cotés comme les instruments financiers à terme négociés de gré à gré, seraient exclus purement et simplement du démarchage: « *Les produits exclus du démarchage seraient donc ceux qui sont négociés sur un marché français ou européen non réglementé, à l'exemple du marché libre, c'est-à-dire un marché organisé mais dont la réglementation n'émane pas d'une autorité publique ou un marché de gré à gré sur lequel la loi des parties est la seule qui prévaut, ou sur un marché étranger (hors Espace économique européen) non reconnu* »⁵⁷. À cet égard, ce même rapport se réfère notamment aux produits obligataires non cotés aussi bien qu'aux options d'achat, aux contrats d'échange et aux contrats à terme sur des devises. Néanmoins, par une référence implicite à l'exception tenant aux opérations de couverture contenue au 1° de la même disposition, ce rapport admet que si de

53 Cf. Ph. Arestan, op. cit., p. 79 s.

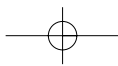
54 Cf. T. Com. Nanterre, 21 oct. 1994, Coverland c/Compagnie de Saint-Gobain (et dans la même affaire: Versailles, 5 déc. 1996, Banque & Droit n° 51, janv.-févr. 1997, p. 36, note H. de Vauplane; Cass. com. 7 av. 1998, n° 60, juill.-août 1998, p. 35): les contrats de garantie de taux plancher et de taux plafond sont des « *contrats sui generis, de nature purement financière, assis sur des montants notionnels [qui] possèdent la particularité d'être utilisables soit en tant qu'instruments de couverture soit en*

l'absence ou par suite de la disparition des lignes de crédit associées, en tant qu'instruments de spéculation pouvant, en toute hypothèse, jouer alternativement au bénéfice de l'une ou l'autre partie... ».

55 F. Armand, *Les instruments financiers à terme* et l'article L. 341-10 du Code monétaire et financier, Recueil Dalloz, 2004, n° 15, p. 1075.

56 Ces produits n'ont pas été placés par le législateur en dehors du commerce juridique (cf. art. 1128 C. civ.).

57 Rapport de Fr. Goulard, op. cit., p. 49.



tels produits « sont souvent indispensables dans le cadre d'une stratégie de gestion des risques », « le fonctionnement de ces marchés ne serait pas assuré par des règles suffisamment sûres pour que les démarcheurs puissent les proposer à leurs clients en toute sécurité pour ces derniers »⁵⁸. On peut cependant, avec d'autres auteurs⁵⁹ et les professionnels, estimer que cette interprétation reviendrait à vider de son sens, ou du moins à limiter considérablement la portée, de l'exception tenant aux opérations normales de couverture. La détention effective du sous-jacent – critère de l'opération de couverture – ne permet-elle pas de cantonner *per se* le risque maximum de l'investisseur, quitte à transformer celle-ci, par stipulation expresse de la convention ou en raison de la nature intrinsèque de la transaction, en une « opération normale de couverture » visée à l'article L. 341-10 du Code monétaire et financier⁶⁰?

58 Rapport de Fr. Goulard, op. et loc. cit.

59 Ph. Arestan, op. cit., p. 85; O. Bertin-Mouroit et B. Fatier, op. cit., p. 8.

60 Ou que cette personne en sollicite la réalisation et qu'elle est démarchée à son domicile, sur son lieu de travail, ou dans un lieu non destiné à la commercialisation de tels produits.

61 Les textes récents, en particulier les directives européennes, ne cessent de renforcer ce morcellement du droit financier: cf. la directive

III Conclusion

25. Le nouveau droit du démarchage parcellise encore davantage⁶¹ la matière bancaire et financière⁶² (personne plus ou moins avertie ou plus ou moins qualifiée/physique ou morale/se trouvant dans un certain lieu, destiné ou non à la commercialisation de produits, instruments ou services...), mais pour les besoins – proclamés – d'une cause juste: la protection des personnes démarchées. L'efficacité des moyens mis en œuvre se vérifiera à l'aune de la pratique, et l'on peut espérer que les difficultés d'interprétation que l'on a rencontrées – ou révélées – n'empêcheront pas cette finalité de s'accomplir. Cette compartimentation de la matière est elle-même le résultat d'une appréciation a priori et in abstracto par le législateur, de la compréhension des risques des opérations bancaires et financières par les agents économiques, fût-elle nourrie par l'expérience et le doute. ■

« *collateral* » du 6 juin 2002 sur les contrats de garantie financière, qui ne bénéficie qu'aux opérateurs entrant dans les catégories expressément visées par ce texte.

62 Personne physique/morale; plus ou moins avertie; plus ou moins qualifiée; sollicitant ou non; selon qu'elle se trouve à son domicile ou dans un « lieu non destiné à la commercialisation » d'instruments ou de produits financiers, etc.

AVIS AUX LECTEURS Les articles publiés par la revue Banque & Droit n'expriment que le point de vue de leurs auteurs respectifs. Le contenu de ces articles n'engage pas la revue Banque ou la FBF qui n'entendent pas prendre position à leur égard.

COMITÉ DE RÉDACTION : **Thierry Bonneau**, Université Panthéon Assas (Paris II); **Gérard Gardella**, Société générale; **Jean-Louis Guillot**, BNP Paribas; **Nicolas Molfessis**, Université Panthéon Assas (Paris II); **Hubert de Vauplane**, BNP Paribas.

BANQUE & DROIT Une publication de la Revue Banque – 18 rue La Fayette, 75009 Paris.

■ Fondateur: François de Juvigny. ■ Adresse Internet: www.revue-banque.fr – Fax: 01 48 24 12 97.

■ **DIRECTEUR DE LA PUBLICATION** Olivier Robert de Massy. ■ **DIRECTEUR DÉLÉGUÉ** Luc Desbois.

■ **SECRÉTAIRE GÉNÉRAL** Joël Berger. ■ **RÉDACTION** Rédacteur en chef: Elisabeth Coulomb.

Secrétariat de rédaction: 1^{er} secrétaire de rédaction: Marie-Madeleine Martin (01 48 00 54 16); Christine Hauvette (01 48 00 54 10).

■ **MAQUETTE** 1^{er} maquettiste: Emmanuel Gonzalez, Alexandra Démétriadis.

■ **COMITÉ DE LECTURE** MM. Thierry Bonneau, Alain Cerles, Gérard Gardella, Jean-Louis Guillot, Jean-Pierre Mattout, Michel Storck, Gérard Wissing.

■ **ABONNEMENTS** ABOCOM, 26 boulevard Paul Vaillant-Couturier 94851 Ivry-sur-Seine Cedex

Tél.: 01 49 60 06 61, Fax: 01 49 60 10 55, e-mail: revuebanque@abocom.fr

■ **ASSISTANTE ADMINISTRATIVE ET COMMERCIALE** Virginie Baillard (01 48 00 54 54).

■ **PUBLICITÉ GÉNÉRALE** Isabelle Conroux (01 48 00 54 20)

CPPAP – N° 0606 T 84972, Imprimé à Pulnoy (54) par SPEI, Dépôt légal 1^{er} trimestre 2005.

© BANQUE & DROIT 2005

La reproduction totale ou partielle des articles publiés dans Banque & Droit, sans accord écrit de la Société Revue Banque Sarl, est interdite conformément à la loi du 11 mars 1957 sur la propriété littéraire et artistique.

