

# Chronique *financière* et *boursière*



**HUBERT DE VAUPLANE**  
Direction des affaires juridiques  
**BNP Paribas**  
Président AEDBF



**JEAN-JACQUES DAIGRE**  
Professeur de droit, **Paris I**

## Actualités réglementaires

### DSI. Proposition de révision. Redélimitation des services d'investissement.

Voir H. de Vauplane et J.P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>e</sup> éd., 2001, n° 1206, p. 1082.

1. Le projet de révision de la directive concernant les services d'investissement et les marchés réglementés (ci-après DSI) modifie les frontières de la DSI de 1993 en élargissant son domaine<sup>1</sup>. Le plus évident est l'introduction à l'article 3, qui donne les définitions, du conseil en investissement, de l'exécution d'ordres au nom de clients et de la négociation pour compte propre, qui ne figurent pas dans le texte actuel. A cela s'ajoute une légère réécriture du catalogue des instruments financiers, dont la seule nouveauté est la prise en compte des bons et produits dérivés « *donnant lieu à un règlement en espèces... au prix de produits de base ou à d'autres indices ou mesures* ». Par voie de conséquence, sont modifiées les listes des services d'investissement, des services auxiliaires et des instruments financiers figurant en annexe.

2. La première nouveauté à retenir est l'introduction du conseil en investissement dans les services d'investissement. Il sort des services auxiliaires pour entrer dans les services d'investissement. L'article 3 du projet le définit comme « *la fourniture de recommandations personnalisées à des clients relativement à une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers* ». La conséquence en sera de soumettre cette activité à l'agrément et au contrôle de l'autorité des marchés financiers et à des règles de bonne conduite. En contrepartie, elle bénéficiera du passeport européen, qui lui permettra d'être exercée dans toute l'Union européenne à partir de l'agrément d'origine. Mais, à vrai dire, la réforme aura surtout pour effet d'en faire dorénavant une activité réglementée et contrôlée, l'exercice

des libertés communautaires ne présentant pas à l'heure actuelle d'intérêt pour la plupart des professionnels, soit parce qu'il s'agit d'un service interne à un PSI, qui en bénéficie déjà, soit parce qu'il s'agit d'indépendants dont le champ d'action est encore essentiellement local<sup>2</sup>. Notons que la future loi française sur la sécurité financière, en cours de discussion au Parlement, en tient compte par anticipation et encadre l'activité des conseillers financiers<sup>3</sup>. Il est vrai que cette activité méritait de l'être, car elle peut s'avérer dangereuse pour les investisseurs et le marché.

3. Autre innovation, de plus grande portée pratique, l'extension de la directive aux instruments dérivés sur « *produits de base* », c'est-à-dire sur les matières premières, les fameuses « *commodities* » au sens large. Ils ne figurent pas dans la Directive de 1993, ni à l'article 1<sup>er</sup> ni à la section C de l'annexe. Le projet de révision de la DSI les fait entrer non seulement dans la liste des instruments financiers de l'annexe C (point 6), mais également dans la définition et la liste des valeurs mobilières (art. 3.15.c : « *tout autre type donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs mobilières ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence au prix de valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou de rendement, au prix de produits de base ou à d'autres indices ou mesures* »). Leur introduction dans le champ des instruments financiers, et par conséquent des services d'investissement, est logique et opportune. Le fait que le sous-jacent soit une marchandise ou une matière première ne change rien à la nature de l'instrument lui-même, et les risques qui sont liés à sa circulation ne sont pas moins grands que ceux résultant des produits dérivés en général<sup>4</sup>. Leur négociation devra donc à l'avenir se réaliser par l'intermédiaire d'un PSI.

4. Notons également que l'exécution d'ordres au nom de clients et la négociation pour compte propre, qui figurent toujours dans la liste annexe des services d'investissement,

1 Pour une présentation générale de ce texte, cf. B. de Saint Mars, « *La révision de la directive sur les services d'investissement : quels enjeux ?* » : Eurédia, 2001-2002/4, p. 543.

2 Th. Bonneau, *Droit des sociétés* n° 4, avril 2003, Commentaires, n° 77, p. 31.

3 J.-J. Daigre, « *Le projet de loi sur la sécurité financière* », JCP éd. G 2003, Actualité, Aperçu rapide, n° 174, p. 538.

4 Voir notre précédente chronique financière : *Banque & droit* n° 88, mars-avril 2003, p. 38.

entrent à l'article 3 du projet de révision de la DSI et reçoivent une définition : l'exécution d'ordres au nom de clients est « *le fait de conclure, en qualité d'intermédiaire, des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients* » ; la négociation pour compte propre est « *le fait de négocier activement, de manière régulière, à titre professionnel et en engageant ses propres capitaux, un ou plusieurs instruments financiers en vue de conclure des transactions* ». La définition de l'exécution d'ordres au nom de clients, ce que l'on appelle encore aujourd'hui le compte de tiers, est assez évidente et n'était peut-être pas nécessaire (tant qu'à définir ce qui tombe sous le sens, pourquoi ne pas définir la réception et transmission d'ordres ?). En revanche, la définition de la négociation pour compte propre n'est pas sans intérêt. Elle permet de distinguer le compte propre professionnel, qui est un service d'investissement soumis à agrément et contrôle, du compte propre occasionnel, qui demeure libre. Pour cela, elle insiste sur le caractère habituel de l'activité, en additionnant des conditions en grande partie redondantes : activement, de manière régulière, à titre professionnel.

5. Remarquons, pour finir, quelques nouveautés de portée variable et en tout cas limitée : la location de coffre disparaît des services auxiliaires ; la prise ferme également, mais pour devenir un service d'investissement de plein exercice ; entre aussi dans les services d'investissement, le placement sans engagement ferme et l'exploitation d'un système de négociation multilatérale (MTF)<sup>5</sup>. De même, on peut noter qu'entrent officiellement dans la liste des instruments financiers de l'Annexe les « *contrats de différences ou autres instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit* ». De même, apparaît au titre des services auxiliaires, l'analyse financière et, plus largement, l'étude d'investissements « *ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers* ». En cherchant à la reconnaître et la définir, le projet de loi sur la sécurité financière modifié ne fait donc qu'anticiper la directive et donner un fondement législatif au règlement général du CMF et à sa décision générale d'avril 2002<sup>6</sup>. ■

5 Voir notre précédente chronique financière : Banque & droit n° 86, nov.-déc 2002, p. 33.

6 RG du CMF, art. 2.4.1 ; décision générale du CMF n° 2002-01.