

# LA PUBLICITÉ ET LE DÉMARCHAGE DES PRODUITS FINANCIERS PAR INTERNET

**Thierry GRANIER**

Maître de conférences en délégation à l'Université de Nouvelle-Calédonie

1- Le développement remarquable du commerce boursier sur Internet, sans conduire à une transformation radicale et fondamentale des instruments juridiques traditionnellement utilisés, s'accompagne néanmoins d'évolutions et d'interrogations. Les difficultés interviennent avant même la mise en œuvre des transactions financières proprement dites. En effet, le réseau Internet est un outil efficace pour entrer en relation avec les investisseurs potentiels soit pour vanter d'une manière générale les mérites de produits financiers, soit pour les proposer directement à des épargnants. Le régime juridique de ces opérations n'est pas encore déterminé avec précision faute d'une pratique suffisamment étalée dans le temps, une première approche ne peut donc se borner qu'à recenser les règles susceptibles de s'appliquer à la publicité (I) ou au démarchage (II) des produits financiers

## I.- LES REGLES RELATIVES A LA PUBLICITE DES PRODUITS FINANCIERS PAR INTERNET

2- En l'absence d'un droit spécifique, le principe est l'application des règles de droit commun à la publicité concernant les instruments financiers sur Internet (A). Cependant, il existe quelques dispositions de droit financier qui tiennent compte de la particularité de la matière (B).

### A - Le principe de l'application des règles de droit commun à la publicité des produits financiers sur Internet

3- Au regard du droit commun général, la publicité peut être définie comme « toute forme de communication faite dans le cadre d'une activité commerciale, industrielle artisanale ou libérale dans le but de promouvoir la fourniture de biens ou de services y compris les biens immeubles les droits et obligations »<sup>1</sup>. La définition est assez ample et englobe la publicité en ligne qui apparaît bien comme une « forme de communication ». Ainsi, la publicité sur Internet est une publicité comme une autre<sup>2</sup>. Dans ces conditions, elle sera normalement soumise à la réglementation de droit interne de cette matière<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Cette définition a été donnée par la directive CEE n° 84-450, 10 sept. 1984, *JOCE* 19 sept. 1984 n° L 250, p. 17.

<sup>2</sup> M. Vivant, Ch. Le Stanc, L. Rapp, M. Guibal et J.-L. Billon, *Droit de l'informatique et des réseaux*, Lamy, 2000, n° 2575 et s.

<sup>3</sup> Pour la réglementation traditionnelle du droit de la publicité, v. par ex. : R. Fabre, *Droit de la publicité et de la promotion des ventes*, Dalloz, 1996.

En droit financier, on peut prendre un exemple d'actualité celui de la loi n° 94-665 du 4 août 1994<sup>4</sup> relative à l'emploi de la langue française qui impose l'emploi de la langue française dans toute publicité. Un arrêt du Conseil d'Etat du 20 décembre 2000 vient d'annuler un arrêté homologuant des règlements de la Commission des opérations de bourse qui autorisaient des émetteurs étrangers d'instruments financiers à établir leur prospectus dans une langue usuelle en matière financière (l'anglais) à condition qu'il soit accompagné d'un résumé en français. La haute juridiction administrative a fondé cette annulation sur la loi n° 94-665 du 4 août 1994 en considérant que « le prospectus présentant une offre d'émission ou un produit financier sur un marché soumis à la langue française doit être rédigé en langue française et que si ce document peut être accompagné d'une version traduite en langue étrangère la version en langue française ne saurait être moins complète »<sup>5</sup>. L'interprétation rigoureuse de ce texte par le Conseil d'Etat en matière financière se justifie par la recherche d'une meilleure protection des épargnants<sup>6</sup>.

La question se pose de savoir si cette loi est applicable en cas de publicité en ligne relative à des produits financiers. La réponse est positive à en croire une précision ministérielle<sup>7</sup> indiquant que les publicités commerciales répondant à l'obligation de la langue française le sont indépendamment du support utilisé. Toutefois, le contenu de la réponse ministérielle montre que le gouvernement a conscience de la particularité de ce moyen de communication qui touche tous les consommateurs au-delà des frontières car il mentionne également l'existence de négociations communautaire et internationale sur la question.

4- Il est vrai que la question s'inscrit forcément dans un contexte international. C'est ainsi que l'Union Européenne a eu l'occasion d'aborder à plusieurs reprises les difficultés posées par l'avènement du réseau Internet et son utilisation dans l'activité économique. La directive n° 2000/31 du parlement européen et du conseil du 8 juin 2000 relative à certains aspects juridiques des services de la société de l'information et notamment du commerce électronique, dans le marché intérieur, plus communément appelée « directive sur le commerce électronique »<sup>8</sup>, couvre les services prêtés à distance par voie électronique et à la demande individuelle d'un destinataire de services. Entrent notamment dans cette définition les services financiers en ligne<sup>9</sup>.

Cette directive contient quelques dispositions relatives à la communication commerciale (articles 6 et 7). Il s'agit essentiellement de recommander aux Etats de veiller à ce que les offres, leurs modalités et leurs auteurs soient clairement identifiables. Ce texte répond également, au moins en partie, au problème de l'envoi massif de courrier électronique non sollicité à caractère publicitaire ou informatif (appelé parfois *spamming*) en conseillant aux Etats de prendre des mesures destinées à garantir que les prestataires de services adressant de

---

<sup>4</sup> JO, 5 août 1994, p. 11392.

<sup>5</sup> CE 20 décembre 2000, *JCP E* 2001, p. 52.

<sup>6</sup> Pour une appréciation critique de cette exigence risquant de décourager les acteurs anglo-saxons d'intervenir sur les marchés français v. : A. Lienhard, obs. sous CE 20 déc. 2000, *D.*, 2001, p. 383.

<sup>7</sup> Rép. Min. n° 2110, *JOAN* 22 juin 1998, p. 3394.

<sup>8</sup> *JOCE* n° L 178 du 17 juill. 2000.

<sup>9</sup> G. Notté, Directive n° 2000/31 CE du 8 juin 2000 sur le commerce électronique, *JCP E* 2000, p. 1301.

telles communications consultent régulièrement les registres « out-put » dans lesquels les personnes physiques qui ne souhaitent pas recevoir ce type de communications peuvent s'inscrire et respectent ce souhait. A priori, cette règle va progressivement s'appliquer sur le territoire de l'union européenne et elle vaudra certainement pour les communications commerciales concernant les instruments financiers <sup>10</sup>.

5- En résumé, la publicité des produits financiers sera soumise, de façon plus ou moins intense, aux contraintes habituelles imposées par le droit des communications commerciales qui peut varier suivant les différents pays. Elles peuvent cependant se regrouper autour de trois thèmes <sup>11</sup>. Le premier est celui des limites liées à l'ordre public et, en l'occurrence, à l'ordre public économique ; le deuxième relève de la protection des intérêts privés comme le respect de la personnalité ou le droit de la propriété intellectuelle ; le troisième, enfin, concerne les règles destinées au maintien d'une certaine concurrence telles la publicité mensongère, la publicité comparative (souvent réglementée) ou le dénigrement. Ces différentes contraintes peuvent suivant le cas faire encourir un risque civil dans la mesure où les personnes ayant subi un préjudice du fait de ces comportements peuvent demander réparation <sup>12</sup>. De même, un risque pénal existe dans certaines législations qui sanctionnent des pratiques comme, par exemple en France, la publicité trompeuse dont l'annonceur est passible des peines prévues par les articles L. 121-1 et suivants du code de la consommation <sup>13</sup>. Ainsi, outre les questions de loi applicable et de compétence des tribunaux <sup>14</sup>, bien des points restent à préciser quant au régime de droit commun relatif à la communication commerciale sur internet. Le bureau de vérification de la publicité (BVP), association jouant un rôle d'autodiscipline en matière de publicité, a apporté une contribution dans ce domaine par le biais d'une recommandation relative à la publicité sur internet. Ce texte met l'accent sur l'importance de l'identification des acteurs et des contenus publicitaires ; il insiste également sur la nécessité de respecter les sensibilités diverses d'un public mondial ainsi que la vie privée des internautes. Il renvoie en outre au Code international des pratiques loyales en matière de publicité et de marketing sur Internet de la chambre de commerce internationale (CCI) <sup>15</sup>. En définitive, le cadre juridique de la publicité par Internet n'est pas clairement dessiné dans la mesure où l'articulation entre la législation traditionnelle, qu'elle soit nationale ou communautaire, et l'autorégulation n'est pas encore définie <sup>16</sup>.

La publicité des produits financiers s'inscrit dans ce contexte et le législateur ainsi que les autorités financières, conscients du problème ont commencé à prendre quelques dispositions spécifiques afin de réduire certaines incertitudes.

---

<sup>10</sup> Il existe quelques hésitations sur la question, v. infra n° 10.

<sup>11</sup> G. Buis, Aspects internationaux du droit de la publicité et des promotions sur internet, *JCP E*, 2000, p. 1846.

<sup>12</sup> Les indemnités peuvent parfois être très élevées dans des pays comme les Etats-Unis, par exemple.

<sup>13</sup> V. également : dir. CEE n° 84-450 du 10 sept. 1984 concernant la publicité trompeuse, *JOCE* 19 set 1984, n° L. 50, p. 17.

<sup>14</sup> Ces questions méritent une étude à elles seules, elle ne sera pas engagée dans ces développements.

<sup>15</sup> *Bull. d'actualité-Lamy droit de l'informatique et des réseaux*, n° 124, avr. 2000, p. 12.

<sup>16</sup> T. Verbiest, Publicité et marketing, un tour d'horizon en droit belge et européen, *Expertises*, janv. 2000, p. 414.

## **B-. L'existence de dispositions de droit financier applicables à la publicité des produits financiers sur Internet**

6- Une des premières questions qui se pose, en droit interne, est de savoir si la publicité relative à des instruments financiers faite sur Internet constitue un critère d'appel public à l'épargne. En effet, l'article L. 411-1.2 du code monétaire et financier (ancien article 6 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instaurant la Commission des opérations de bourse<sup>17</sup>), énonce que l'émission ou la cession d'instruments financiers en ayant recours, notamment, à la publicité est constitutif d'un appel public à l'épargne<sup>18</sup>. C'est ainsi que la jurisprudence a considéré que la diffusion de brochures vantant le mode d'investissement proposé, la parution d'annonces dans des journaux économiques et dans des revues d'anciens élèves des « grandes écoles »<sup>19</sup> ou d'associations diverses<sup>20</sup> sont des modes de publicité présument un appel public à l'épargne. Ces analyses devraient être reprises en cas d'utilisation du réseau Internet et il est certain que le fait de proposer au public d'acquérir des actions au moyen d'un site Internet paraît caractéristique d'une émission ayant recours à la publicité, la société se servant de ce support doit alors être considérée comme faisant appel public à l'épargne et corrélativement astreinte à respecter les règles attachées à ce statut<sup>21</sup>.

7- Toujours dans l'optique d'une meilleure protection des investisseurs, la promotion de certains instruments financiers a été mise sous surveillance. Ainsi, la publicité relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières est réglementée par quelques dispositions particulières, compte tenu des risques que peuvent contenir divers produits financiers émis par ces entités. C'est ainsi, par exemple, que les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme ne peuvent faire l'objet d'aucune présentation par voie de publicité en vue d'inciter à la souscription de ses parts<sup>22</sup>, bien que le texte ne l'indique pas expressément, une communication commerciale en ce sens sur le réseau Internet, assimilable à une publicité, est donc prohibée. D'une manière plus générale, la Commission des opérations de bourse a été chargée par le législateur (article L. 214-12 du code monétaire et financier) de définir les conditions dans lesquelles les organismes de placement collectif en valeurs mobilières doivent informer leurs souscripteurs et peuvent faire l'objet de publicité ou de démarchage.

8- Dans ce cadre, l'autorité boursière a édicté la recommandation n° 99-02 relative à la promotion ou la vente de produits de placement collectif ou de services de gestion sous

---

<sup>17</sup> Issu de la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 qui a abrogé l'ancien article 72 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 définissant les éléments présument l'appel public à l'épargne pour une société.

<sup>18</sup> Th. Granier, Appel public à l'épargne, *J.-cl. Sociétés*, fasc. 1610, n° 19 et s.

<sup>19</sup> Cass. crim. 6 oct. 1980, *RTD com.* 1981, p. 90, obs. E. Alfandari et M. Jeantin

<sup>20</sup> T. corr. Paris, 3 juillet 1980 *RTD com.* 1980, p. 306, obs. E. Alfandari et M. Jeantin, confirmé par CA Paris 4 février 1981, *Bull. COB*, mars 1981, p. 3.

<sup>21</sup> *Bull. CNCC* n° 115, sept. 1999, p. 513 ; *JCP E*, 1999, pan. p. 1899.

<sup>22</sup> Article L. 214-42 du code monétaire et financier (ancien article 23 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988, relatives aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances).

mandat via Internet<sup>23</sup>. Elle rappelle à cette occasion que les dispositions régissant habituellement la promotion et la commercialisation dans ce domaine demeurent applicables même si la communication est établie au moyen du réseau internet. Elle préconise, de plus, une information la plus complète possible pour que les investisseurs contactés puissent prendre leur décision en toute connaissance de cause. C'est ainsi que l'identité du produit promu et celle de l'opérateur devront être mentionnées de façon précise. De même, il apparaît indispensable à la Commission des opérations de bourse de décrire correctement l'ensemble de l'opération en définissant notamment les modalités de souscription et les frais supportés par l'investisseur. Dans cette optique, elle recommande, si le produit est présenté au public français, d'utiliser la langue française pour donner des informations claires et mises à jour. D'une manière générale, elle souhaite le respect des principes contenus dans les codes de déontologie élaborés par les associations professionnelles.

9- De même, la Commission des opérations de bourse, dans son règlement n° 99-04 sur la commercialisation en France d'instruments financiers négociés sur un marché étranger reconnu ou sur un marché réglementé de l'espace économique européen<sup>24</sup>, exige que toute publicité ou tout message diffusé par un marché étranger comporte l'indication qu'il a fait l'objet d'une reconnaissance par le ministre de l'économie<sup>25</sup> ou qu'il figure dans la liste des marchés réglementés de l'espace économique européen publiée au journal officiel des communautés européennes. Le même texte impose à l'intermédiaire financier diffusant une publicité ou un message en vue d'opérations sur un marché reconnu ou sur un marché réglementé d'instruments financiers à terme de l'espace économique européen, de fournir un certain nombre d'indications quant à l'identification du démarcheur et de l'autorité étrangère qui lui a délivré son habilitation pour exercer son activité financière et quant au marché concerné, le produit devant être adapté à la personne sollicitée. L'autorité boursière n'a pas évoqué expressément le support publicitaire mais il ne fait aucun doute que si le message ou la publicité sont diffusés sur ce réseau cette disposition a vocation à s'appliquer.

10- Dans la proposition de directive du parlement et du conseil européen concernant la commercialisation à distance des services financiers auprès des consommateurs<sup>26</sup>, les autorités communautaires ont envisagé la question de la publicité seulement à travers des communications non sollicitées en préconisant deux solutions différentes puisqu'elle demande aux Etats, pour ce qui est des techniques permettant une communication individuelle (le courrier électronique est ici visé), de veiller à ce qu'elles :

- ne soient pas autorisées si elles n'ont pas obtenu le consentement des consommateurs concernés ;
- ne puissent pas être utilisées qu'en cas d'absence d'opposition manifeste du consommateur.

---

<sup>23</sup> *Bull. COB*, juill.-août 1999, p. 35.

<sup>24</sup> Homologué par arrêté du 30 nov. 1999, *JO* 29 déc. 1999.

<sup>25</sup> C'est-à-dire qu'il figure sur une liste arrêtée par le ministre de l'économie après avis de la Commission des opérations de bourse, on parle de marchés reconnus ; v. Décret n° 90-948 du 25 oct. 1990, article 2

<sup>26</sup> *JOCE* n° C 177 E du 27 juin 2000, p. 21.

En d'autres termes, on laisse la possibilité aux Etats de choisir entre deux systèmes, l'un exigeant le consentement du consommateur<sup>27</sup> et l'autre demandant une opposition expresse de ce dernier pour la réception de communication commerciale<sup>28</sup>. Or, c'est seulement ce dernier système qui est préconisé par la directive n° 2000/31 du parlement européen et du conseil du 8 juin 2000 sur le commerce électronique<sup>29</sup> qui est susceptible d'être appliquée aux investisseurs. Il y aurait donc ici une contradiction entre les deux directives communautaires si cette rédaction était conservée dans le texte définitif<sup>30</sup>.

11- Cette hésitation mise à part, l'ensemble des recommandations et réglementations, qu'elles soient nationales<sup>31</sup>, communautaires<sup>32</sup> ou internationales comme les travaux de l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)<sup>33</sup>, insistent sur les mêmes éléments. En premier lieu, la réglementation traditionnelle demeure applicable même si la communication commerciale utilise le réseau internet. De même, et en deuxième lieu, les différentes autorités souhaitent que les opérateurs et les opérations soit clairement identifiables pour l'investisseur contacté. Enfin et en troisième lieu, les organismes nationaux et internationaux conseillent la connaissance et le respect des codes de conduite rédigés par les professionnels. Ces grandes orientations demeurent valables lorsque l'investisseur est sollicité encore plus directement en étant démarché.

## II- INTERNET ET LE DEMARCHAGE DES PRODUITS FINANCIERS

12- La réglementation française sur le démarchage financier est hétérogène (A), nombreuses sont les interrogations sur son adaptation à l'avènement de l'utilisation d'internet (B).

### A- L'hétérogénéité de la réglementation française du démarchage financier

13- Aujourd'hui, les textes relatifs au démarchage financier sont regroupés dans le code monétaire et financier<sup>34</sup>. Les articles L. 342.1 à L. 342.21 envisagent le démarchage concernant les valeurs mobilières, ils sont issus de la loi n° 72-06 du 3 janvier 1972, relative au démarchage financier et à des opérations de placement d'assurance<sup>35</sup>. L'article 342-2 du code monétaire et financier énonce que constitue « une activité de démarchage le fait de se

---

<sup>27</sup> Système dit de l'*opt-in*.

<sup>28</sup> Système dit de l'*opt-out*.

<sup>29</sup> Précité supra n° 4.

<sup>30</sup> L. Rolin Jacquemyns et T. Verbiest, L'offre de services et produits financiers sur internet, *RDAI* n° 1 2000, p. 27.

<sup>31</sup> Recommandation n° 99-02 de la Commission des opérations de bourse (précitée supra n° 8).

<sup>32</sup> Proposition de directive du parlement et du conseil européen concernant la commercialisation à distance des services financiers auprès des consommateurs (précitée supra n° 10) ; Directive n° 2000/31 CE du 8 juin 2000 sur le commerce électronique (précitée supra n° 4)

<sup>33</sup> Securities activity on the Internet, disponible sur <http://www.iosco.org>

<sup>34</sup> Voir principalement : les articles L. 341-1 à L. 353-7.

<sup>35</sup> Ce texte a été plusieurs fois modifié depuis, v. également D. n° 72-781 du 22 août 1972.

rendre habituellement au domicile ou à la résidence des personnes, ou sur leur lieu 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. Sont également considérées comme activités de démarchage les offres de services faites ou les conseils donnés, de façon habituelle, ou sur les lieux de travail, par l'envoi de lettres ou circulaires ou par communications téléphoniques ».

14- A cette première définition, il faut en ajouter une autre, comparable mais qui est applicable aux opérations sur les marchés à terme. Elle est contenue dans l'article L. 343-1 du code monétaire et financier<sup>36</sup> indiquant que « Constitue une activité de démarchage au sens du présent chapitre, le fait de se rendre habituellement, soit au domicile ou à la résidence des personnes, soit sur leur lieu de travail, soit dans des lieux réservés au public et non réservés à de telles fins, en vue de conseiller une participation à des opérations sur ce marché ou de recueillir des ordres à cet effet, quel que soit le lieu où les ordres d'opérations ou le contrat liant le donneur d'ordre à celui qui les a recueillis ou exécutés ont été passés ou conclus.

Sont également considérés comme des actes de démarchage, les offres de services faites ou les conseils donnés, de façon habituelle, en vue des mêmes fins, par l'envoi de tout document d'information ou de publicité ou par tout moyen de communication ».

15- La jurisprudence interprète ces définitions de manière extensive. En effet, elle a pu considérer par exemple qu'une personne contactée à son domicile par un démarcheur n'ayant signé le contrat qu'ultérieurement au siège de la société, a bien été démarchée<sup>37</sup>. De plus, la Commission des opérations de bourse, très tôt, a également prôné une vision large de la notion de démarchage<sup>38</sup> en indiquant qu'elle se rapportait non seulement aux actes effectués au domicile, sur les lieux de travail et dans les lieux publics mais aussi à toutes visites, appels téléphoniques<sup>39</sup> et circulaires<sup>40</sup>. Dans cette optique, il ne fait aucun doute que les sollicitations par Internet entre dans le champ d'application des textes relatifs au démarchage.

16- Pour ce qui est des personnes autorisées à démarcher, il faut également se référer essentiellement à deux textes. Tout d'abord, l'article L. 342-3 du code monétaire et financier réserve le démarchage en vue d'opérations sur valeurs mobilières seulement aux établissements de crédit, aux prestataires de services d'investissement et aux entreprises d'assurances. Ensuite, l'article L. 343-2 du code monétaire et financier prévoit que peuvent recourir au démarchage en vue d'opérations sur instruments financiers à terme : les prestataires de service d'investissement, les personnes physiques ou morales habilitées par le Conseil des marchés financiers à l'exécution pour le compte de tiers ou à la négociation pour compte propre ainsi que les personnes morales dont les membres ou associés sont indéfiniment et solidairement responsables des dettes et des engagements de celles-ci, à

---

<sup>36</sup> Issu de la loi du 28 mars 1885, sur les marchés à terme (modifié par la loi n° 87-1158 du 31 décembre 1987).

<sup>37</sup> V. par ex. : Cass. crim. 11 févr. 1985, *Bull. crim.*, p. 174, n° 62.

<sup>38</sup> Instruction du 3 mai 1983 pour la mise en œuvre de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur les placements de produits divers.

<sup>39</sup> *Bull. COB*, juill. 1979, n° 117 ; févr. 1989, n° 222.

<sup>40</sup> *Bull. COB*, juill. 1979, n° 119.

conditions que ces membres ou associés soient habilités par le Conseil des marchés financiers à l'exécution pour le compte de tiers ou à la négociation pour compte propre.

17- En ce qui concerne les opérations de démarchage, la situation est, là encore, diversifiée puisqu'elles sont généralement réglementées et parfois même interdites. En effet, compte tenu du danger du démarchage pour les épargnants, le législateur prohibe certaines pratiques. L'article L. 342-5 du code monétaire et financier interdit le démarchage :

- 1° En vue de participations à des groupements de personnes ayant pour objet des opérations fondées sur les différences de cours des valeurs mobilières.
- 2° En vue d'opérations à terme dans les bourses françaises ou étrangères de valeurs autres que les opérations à terme accompagnées d'instructions écrites en vue de lever ou de livrer des titres à la prochaine liquidation.
- 3° En vue d'opérations sur des valeurs mobilières étrangères ou sur des parts de fonds communs de placements étrangers lorsque leur émission ou leur vente en France est soumise à une autorisation préalable et que celle-ci n'a pas été accordée.
- 4° En vue de la souscription de valeurs mobilières émises par des sociétés françaises n'ayant pas établi deux bilans en deux ans au moins d'existence (sauf lorsque les opérations sont garanties par l'Etat ou qu'elles sont conduites par des sociétés d'investissement à capital variable).
- 5° En vue des valeurs déjà émises par des sociétés et non admises sur un marché réglementé d'instruments financiers (sauf pour des opérations sur valeurs des sociétés d'investissement à capital variable).

Les deux dernières interdictions ne valent pas, sous certaines conditions, pour le démarchage en vue d'obtenir des valeurs émises par des sociétés immobilières pour le commerce et l'industrie.

18- Dans le même ordre d'idée et toujours dans un objectif de protection de l'épargnant, l'article L. 342-1 du code monétaire et financier interdit le colportage des valeurs mobilières, en indiquant que se livre à cette activité celui qui se rend au domicile ou à la résidence des personnes ou sur leur lieu de travail ou dans des lieux publics pour offrir ou acquérir des valeurs mobilières avec livraison immédiate des titres et paiement immédiat total ou partiel sous quelque forme que ce soit. De même, la question du démarchage des investisseurs résidant en France pour des opérations sur des marchés étrangers a été appréhendée par le législateur. En effet, le principe en la matière <sup>41</sup> est que le public ne peut, sous quelque forme que ce soit et par quelque moyen que ce soit, être sollicité pour des opérations sur un marché étranger de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables ou de tous produits financiers que lorsque le marché a été reconnu <sup>42</sup>.

L'exposé sommaire du droit français du démarchage montre qu'il s'agit d'un dispositif complexe dont l'inadaptation risque d'être mise en relief par le développement de l'utilisation d'internet dans ce domaine.

---

<sup>41</sup> Posé par l'article L. 423-1 du code monétaire et financier.

<sup>42</sup> D. n° 90-948, 25 oct. 1990, art. 2, précité infra n° 9.

## **B- Interrogations sur l'adaptation du droit français du démarchage financier à une utilisation accrue d'internet**

19. La notion d'offre d'un produit ou d'un service sur le territoire d'un Etat va certainement se modifier de par le développement accéléré du réseau Internet<sup>43</sup>. De ce fait, la législation actuelle sur le démarchage nécessite une réforme pour prendre en compte la probable mutation engendrée par cette évolution technologique. Le public français devrait être sollicité de plus en plus souvent alors que le cadre juridique de ces démarches est considéré par l'ensemble des spécialistes et praticiens comme n'ayant pas suivi l'évolution de ces dernières années<sup>44</sup>. La loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 sur la modernisation des marchés financiers, transposant la directive 93/22 du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement, a refondu le droit financier et boursier français sans réformer fondamentalement la législation relative au démarchage qui n'est pas particulièrement efficiente. Entre autres points faibles, il a été constaté, que les dispositions concernant les valeurs mobilières en général<sup>45</sup> et celles visant les marchés à terme<sup>46</sup> ne s'excluent pas, leur articulation n'ayant pas été précisée clairement<sup>47</sup>. De plus, les règles de droit interne et celles de droit communautaire ont parfois du mal à s'harmoniser à tel point que certains acteurs ont du mal à se positionner ou, même, cherchent à profiter de la confusion<sup>48</sup>.

20- La possibilité d'accomplir des opérations de démarchage par Internet va accroître ces difficultés, il est en effet actuellement envisageable pour les investisseurs de consulter des sites susceptibles d'offrir des titres quel que soit leur lieu de résidence. Evidemment, les problèmes de l'application des règles relatives au démarchage et plus généralement celles visant la protection des épargnants se posent. La Commission des opérations de bourse dans le cadre d'entretiens consacrés au marché financier et Internet<sup>49</sup> a distingué deux situations. En premier lieu, il existe certains sites qualifiés de « passifs » ne contenant que des informations mais ne permettant pas de passer à un autre site établissant une communication avec l'offreur ; ils pourraient ne pas entrer dans le champ d'application des textes relatifs au démarchage, mais éventuellement dans celui de la réglementation de la publicité. En revanche, et en second lieu, d'autres sites se caractérisent par des méthodes de sollicitation active, telles que l'envoi de courrier électronique de masse ou l'expédition de messages à des internautes connectés sans qu'ils aient cherché à contacter le site concerné, cette dernière technique est parfois appelée « push média ». Dans cette deuxième catégorie de sites la loi

---

<sup>43</sup> L. Rolin Jacquemyns et T. Verbiest, L'offre de services et produits financiers sur internet, *RDAI*, n° 1, 2000, précité, p. 3

<sup>44</sup> L. Lefèvre, Distribution des produits et services financiers : la réglementation en question, *Banque* n° 542, nov. 1993, p. 68 ; P. Clermontel et B. Dornic, L'émergence d'une notion autonome de placement privé, *JCP E* 1998, p. 1871 ; H. Branford Griffith et L. Sablé, La réforme de l'appel public à l'épargne, *Banque & Droit*, mars-avr. 1999, p. 24 ; H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 1998, p. 282.

<sup>45</sup> V. supra n° 13.

<sup>46</sup> V. supra n° 14.

<sup>47</sup> H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 1998, p. 281.

<sup>48</sup> CJCE, 10 mai 1995, *Bull. Joly Bourse*, 1995, p. 297, note D. Fasquelle, Cass. crim. 11 mai 2000, *Bull. Joly Bourse*, 2000, p. 458, note Th. Granier.

<sup>49</sup> Les marchés financiers à l'heure d'internet, Les entretiens de la COB in *Bull. COB* n° 329, nov. 1998, p. 33.

visant le démarchage est applicable, et certaines mesures adaptées à la technologie mise en œuvre peuvent être envisagées

21- Ces solutions demeurent incomplètes ceci d'autant plus qu'un des domaines d'application de l'utilisation d'internet peut être l'appel direct à l'épargne publique. Cette méthode a déjà été utilisée aux Etats-Unis, l'opération ayant été effectuée sous le contrôle de la SEC<sup>50</sup>. Compte tenu des dangers de cette pratique pour les investisseurs qui pourraient être démarchés très facilement par Internet, quel que soient leur lieu de résidence et quel que soit le lieu de l'émission, les professionnels<sup>51</sup> et le ministère des finances semblent aujourd'hui favorables à une réforme des textes sur le démarchage - habituellement considérée comme un véritable « serpent de mer » - qui pourrait donc aboutir cette fois<sup>52</sup>. Un récent rapport réalisé à la demande du ministère des finances pose les fondements d'une modification de la législation sur le démarchage. Les auteurs préconisent une définition unique et ample du démarchage, proposent l'interdiction du démarchage des produits financiers faisant courir un risque excessif à l'investisseur et tente de prévoir des solutions quant au contrôle de la compétence et de la fiabilité des démarcheurs, en envisageant notamment l'existence d'un fichier de démarcheurs agréés consultable sur internet. En attendant, l'autorité boursière utilise les communiqués de presse pour attirer l'attention du public sur des sociétés étrangères qui proposent des services d'investissements via un site Internet sans détenir les agréments nécessaires<sup>53</sup>.

---

<sup>50</sup> Les marchés financiers à l'heure d'internet, Les entretiens de la COB in *Bull. COB* n° 329, nov. 1998, p. 79 ; B. Doumayrou, Quelle régulation pour quels marchés in *Quelle place pour les nouveaux espaces financiers, ? : Entretiens de la COB*, 14 sept. 1996, 4<sup>e</sup> table ronde

<sup>51</sup> Rapport du comité juridique de l'association française des entreprises d'investissement (AFEI), intitulé « La fourniture de services et de produits financiers à l'épreuve d'Internet », disponible sur <http://www.afei.com>.

<sup>52</sup> Ph. Guillaume, La réforme du démarchage financier pourrait enfin aboutir, *Les Echos*, mardi 28 novembre 2000.

<sup>53</sup> Communiqué du 12 janvier 2001, v. <http://www.cob.fr/communique/affiche.asp?Id=4266>.