

Position concernant la qualification juridique des opérations de change reportables (« *rolling spot forex* »)

2011-P-01

31 mai 2011

Dans un contexte où des opérations sur le marché des changes (forex) sont proposées de plus en plus fréquemment aux particuliers, notamment sur Internet, la question se pose de la qualification juridique des opérations de change au comptant reportables ou « *rolling spot forex* ». Ces opérations, qui sont reportables tacitement du jour au lendemain, ne constituent en réalité pas des opérations de change au comptant, mais des opérations de change à terme dont l'échéance est indéterminée.

En 2005, le CECEI a été saisi d'une demande d'agrément pour ce type d'activité. Suivant la position initialement retenue par les services de l'AMF, il l'a qualifiée de « change au comptant incluant une opération de crédit », dans la mesure où le montant versé par le client ne constituait qu'une fraction de la valeur du sous-jacent. Il a estimé en conséquence qu'elle relevait d'un agrément de société financière, et non d'entreprise d'investissement. La doctrine des autorités a été publiée régulièrement dans le rapport annuel du CECEI depuis 2005. Elle reposait notamment sur le fait que le terme convenu (la fin de journée) était trop court pour qu'on puisse considérer les contrats en cause comme des instruments financiers à terme (ou contrats financiers), les opérations concernées ne pouvant dès lors pas être qualifiées de services d'investissement.

Il paraît nécessaire de réexaminer cette position de principe au regard : (i) des dispositions du règlement n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 pris en application de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF), dispositions qui sont entrées en vigueur le 1^{er} novembre 2007, (ii) de l'analyse faite par les autres autorités de l'Union européenne sur le fondement de ces textes et (iii) des pratiques constatées.

En effet, l'article 38, § 2, du règlement d'application, qui est applicable aux contrats financiers sur marchandises ou produits de base, donne des indications sur la frontière entre le marché au comptant (spot) et les marchés dérivés (financier) ; il qualifie en effet de contrats financiers des contrats à échéance courte (moins de deux jours), dès lors qu'il est entendu entre les parties que la livraison du sous-jacent sera reportée et ne sera pas exécutée dans le délai initialement convenu¹. Un raisonnement analogue peut donc être tenu dans le domaine des contrats de change.

Par ailleurs, la plupart des autres autorités européennes, en particulier la FSA, ont qualifié ces contrats d'instruments financiers et il paraît dès lors souhaitable, notamment pour le bon fonctionnement du passeport européen, d'harmoniser autant que faire se peut les qualifications retenues.

Les pratiques qui ont pu être constatées mettent en évidence que ces opérations sont effectivement reportées sans formalité particulière jusqu'à ce qu'une des parties décide d'y mettre un terme.

Sur la base de ces pratiques, des dispositions européennes et de l'analyse des autres autorités, il y a donc lieu de considérer que les contrats de change à échéance indéterminée sont des contrats financiers, dès lors qu'ils prévoient ou donnent effectivement lieu à un report tacite des positions (ce qui ne recouvre pas la situation d'une inexécution des obligations d'une des parties si un tel report n'a pas été prévu ni convenu au terme initial). La réglementation de ces contrats relève ainsi des services d'investissement et non des opérations de banque.

Ceci ne remet pas en cause la qualification juridique des opérations effectuées sur le marché du change scriptural au comptant qui ne prévoient pas de (et ne donnent pas effectivement lieu à) report tacite des positions, qui ne sont donc pas assimilables à des contrats financiers.

1. La section C de l'annexe I de la directive fixe la liste des instruments financiers, et notamment des instruments financiers à terme (ou contrats financiers), parmi lesquels figurent les divers contrats (à terme ferme, d'option, ou d'échange) ayant pour sous-jacents des devises (point 4), ainsi que les contrats financiers pour différences (CFD) (point 9).