



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Négociants en devises

Modification de l'article 3a al. 3 de l'Ordonnance sur les banques

Commentaire

Novembre 2007



Inhaltsverzeichnis

Résumé.....	3
1 Etat des lieux.....	4
2 Droit en vigueur et failles juridiques.....	4
3 Précisions relatives aux modifications	8
4 Répercussions	9
5 Droit comparé	10



Résumé

Le domaine du négoce des devises destiné aux petits investisseurs a vu se multiplier les pratiques préjudiciables. L'augmentation sensible du nombre de fournisseurs s'est également traduite ces derniers temps par une multiplication des plaintes d'investisseurs dénonçant, soit auprès de la Commission fédérale des banques soit auprès de l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, les agissements de certains négociants en devises. Or le négoce de devises n'a que peu retenu l'attention jusqu'à ce jour. La commission d'experts Zimmerli elle-même ne l'a abordé que de manière connexe.

L'activité de négociant en devises pour compte de clients s'apparente à celle de négociant pour le compte de clients au sens de la loi sur les bourses. En outre, le négociant en devises réalise des opérations de dépôt, en principe réservées aux banques. C'est la raison pour laquelle l'actuelle exception visant les négociants en devises pour compte de clients doit être abrogée. Pour autant, il n'apparaît guère nécessaire de développer une réglementation spécifique. Il n'y a pas lieu non plus d'étendre la notion de valeur mobilière à l'ensemble des opérations de négoce sur devises, en raison des répercussions notables que cela aurait sur l'ensemble du système instauré par la loi sur les bourses, et notamment sur la définition même de bourse. De plus, la solution proposée concernant le statut des banques est compatible avec la conception juridique des pays limitrophes de la Suisse et a le mérite d'être simple à mettre en œuvre.

L'assujettissement des négociants en devises aura pour effet d'accroître la protection des clients dans ce secteur et, par effet de ricochet, d'améliorer la réputation et l'attrait de la place financière suisse.



1 Etat des lieux

L'interdiction faite aux établissements non bancaires d'accepter des dépôts du public à titre professionnel conformément à l'art. 1 al. 2 de la loi sur les banques (LB) dans le cadre de la révision Swisslex en 1994 a conduit à l'interdiction d'un certain nombre de formes de financement jusque-là très courantes. Des exceptions à ce principe d'interdiction ont ensuite été formulées et inscrites aux alinéas 3 et 4 de l'art. 3a de l'ordonnance sur les banques (OB).

Lors de l'adoption de l'art. 3a OB, le négoce de devises ne revêtait qu'une importance mineure sur le plan prudentiel et ne s'opérait quasiment que par l'intermédiaire d'établissements bancaires. Ce n'est qu'avec les progrès technologiques réalisés ces dernières années que de nouveaux intervenants ont été en mesure de créer et d'exploiter, moyennant une mise financière relativement modeste, les plates-formes de négoce nécessaires à cette activité.

En octobre 2005, s'appuyant sur le troisième rapport partiel de la Commission Zimmerli, le Conseil fédéral a décidé de renoncer en principe à étendre le domaine de la surveillance prudentielle. Sa décision visait néanmoins principalement les gérants de fortune indépendants. Il faut dire que le rapport n'abordait qu'en marge les négociants en devises, d'ailleurs souvent mentionnés dans la même phrase que les gérants de fortune indépendants, sans fournir aucune analyse détaillée de cette catégorie. Pourtant, la Commission fédérale des banques (CFB) avait déjà par le passé recensé de nombreux abus commis dans le secteur du négoce de devises.

L'augmentation sensible du nombre de fournisseurs s'est traduite ces derniers temps par une multiplication des plaintes d'investisseurs dénonçant, soit auprès de la CFB soit de l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, les agissements de certains négociants en devises. La plupart des plaintes émanent de petits épargnants qui déplorent de lourdes pertes (généralement des pertes totales assorties d'une obligation de donner suite à un appel de marge), se voient refuser le paiement des gains réalisés ou dénoncent l'absence de transparence et un manque d'information sur les risques courus.

2 Droit en vigueur et failles juridiques

Conformément à l'art. 1 al. 2 LB, le Conseil fédéral peut prévoir des exceptions à l'interdiction d'accepter des dépôts du public. Cependant, ces dérogations ont été expressément circonscrites par le législateur aux cas dans lesquels la protection des déposants est garantie.

Dans le même temps, le négoce de devises (opérations de change ou « forex ») a ouvert à un certain groupe de négociants un domaine d'activités bien particulier. Ces dernières années, les progrès de la technique ont permis à toute une série de petits prestataires d'acquérir et d'exploiter à moindres coûts les plates-formes de négoce nécessaires à l'exécution du négoce, et notamment à la couverture rapide des ordres de la clientèle. De manière générale, le négoce de devises ne tombe pas sous le coup de la



loi sur les bourses. Les négociants en devises ne doivent solliciter l'autorisation d'agir en qualité de négociant en valeurs mobilières que lorsqu'ils opèrent pour le compte de leurs clients au moyen de produits dérivés standardisés, sans se borner à effectuer des opérations au comptant.

a) Catégories

Pas plus qu'il n'existe un modèle type de banque, il n'existe pas de modèle type de négociant en devises¹. La notion recouvre aujourd'hui un vaste éventail de prestataires financiers des plus divers, de l'Investment Center pour opérations de change des grandes banques au petit gérant de fortune spécialisé dans le négoce de devises. Néanmoins, suite aux clarifications menées par la CFB en collaboration avec l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, il s'avère qu'environ 150 intermédiaires financiers sont enregistrés sous l'appellation «Négoce de devises», que ce soit auprès de l'Autorité de contrôle précitée ou auprès des différents organes d'autorégulation. Ces intermédiaires se répartissent en quatre groupes:

- **Les négociants en devises agissant pour le compte de clients:**

Il s'agit du négociant en devises type. Celui-ci reçoit des fonds de la clientèle qu'il regroupe sur un compte global ouvert à son nom. Les clients lui transmettent les ordres soit directement, soit par l'intermédiaire de leur gérant de fortune. Le négociant en devises agit en qualité de contrepartie dans ces transactions, qu'il réalise ensuite par le biais des différents comptes de devises ouverts à son nom. Pour être en mesure de les effectuer individuellement pour chaque client et rapidement, autrement dit sans courir de risque de change, tout négociant en devises agissant pour le compte de clients doit disposer de sa propre plate-forme de négoce.

S'il omet de couvrir (entièrement) les positions de la clientèle par l'intermédiaire de ses propres comptes de devises, son activité se transforme alors, conformément au droit en vigueur, en une acceptation de dépôts du public assujettie à autorisation. On ne peut en effet plus considérer que les fonds sont détenus pour exécuter les ordres des clients. Sans compter que les intérêts du client et du négociant sont alors contradictoires.

- **Les gérants de fortune:**

Ces intermédiaires financiers n'exécutent pas d'opérations de négoce de devises en nom propre. Ce sont les clients qui possèdent un compte libellé à leur nom, soit auprès d'une banque effectuant le négoce de devises, soit d'un négociant en devises agissant pour le compte de clients. Les fonds sont transmis directement ou via le compte d'exécution du gérant de fortune à l'établissement réalisant le négoce des devises. Le gérant de fortune assure la gestion des actifs moyennant une procuration limitée. Il agit donc comme un gérant de fortune indépendant tout à fait classique², à ceci près qu'il s'est spécialisé dans les placements axés sur le négoce de devises.

¹ Il n'existe pas de définition légale du «négociant en devises» en Suisse.

² Il n'existe pas non plus de définition légale du gérant de fortune indépendant en Suisse.



- **Les fonds de négoce en devises:**

Il existe d'autres intermédiaires financiers qui acceptent les fonds des investisseurs en les regroupant sur un compte global libellé à leur nom. Ils ne procèdent pas à une individualisation par client, ni sont en mesure de le faire. En règle générale, les prétentions des investisseurs se limitent à une quote-part du capital. Ces intermédiaires financiers sont des fonds de placement qui investissent dans le négoce de devises mais qui sont déjà aujourd'hui assujettis à autorisation dans le cadre de la loi sur les placements collectifs de capitaux.

- **Les négociants intermédiaires:**

A l'instar du négociant en devises agissant pour le compte de clients, le négociant intermédiaire reçoit les fonds des investisseurs sur un compte global libellé à son nom. En revanche, il n'opère pas lui-même le négoce de devises, mais transfère les fonds sur le compte d'un tiers (un négociant en devises agissant pour le compte de clients ou une banque active dans le négoce de devises). Les comptes ouverts chez ce dernier sont libellés au nom du négociant intermédiaire, en général avec une sous-rubrique mentionnant le client correspondant. Cependant, les comptes globaux n'étant pas des comptes d'exécution mais uniquement des comptes d'intermédiation, il s'agit là, selon une pratique constante de la CFB, d'une acceptation non autorisée de fonds du public. Il en va du reste de même pour les négociants en devises agissant pour le compte de clients qui omettent de couvrir les positions de leurs clients.

Seule une petite fraction des quelque 150 intermédiaires financiers opérant dans le négoce des devises sont des négociants en devises agissant pour le compte de clients. La raison en est que pour individualiser les positions de ses clients, il convient de disposer d'une plate-forme de négoce appropriée, ce qui suppose des investissements financiers. Par ailleurs, on constate que les négociants en devises agissant pour le compte de clients gèrent souvent des volumes de transactions importants, ont de nombreux clients et dégagent plusieurs millions de recettes brutes. Pour l'heure, le nombre de négociants en devises agissant pour le compte de clients devrait tourner aux alentours d'une trentaine, sachant que la tendance est à une augmentation rapide. Le gros des autres intermédiaires financiers opérant dans le domaine du négoce de devises sont des gérants de fortune ou de simples intermédiaires. Toutefois, si on passait en revue l'ensemble des intermédiaires financiers opérant dans le négoce de devises, on constaterait vraisemblablement la présence de quelques autres négociants en devises isolés dont l'activité devrait déjà aujourd'hui être soumise à autorisation, à savoir des négociants intermédiaires, des fonds de placement en devises, ainsi que des négociants agissant pour le compte de clients mais qui ne couvrent pas (entièrement) les positions prises par leurs clients.

b) Position du négociant en devises agissant pour le compte de clients

Le négociant en devises agissant pour le compte de clients verse les fonds de la clientèle sur un compte ouvert à son nom. Selon la formulation en vigueur de l'art. 3a al. 3 let. c OB, ces fonds ne sont pas réputés constituer des dépôts du public dès lors que le compte du négociant par lequel ils transitent est strictement un compte d'exécution,



c'est-à-dire que le client ne perçoit pas d'intérêts et que les fonds ne sont mis à disposition que brièvement, jusqu'à la liquidation de l'affaire principale (négoce de devises).

Cette exception s'applique également aux négociants en valeurs mobilières, aux négociants en métaux précieux et aux gérants de fortune. Ces diverses activités ne sont pourtant pas comparables: le négociant en valeurs mobilières dispose, à défaut d'une autorisation d'exercer en qualité de banque, d'une autorisation d'exercer en qualité de négociant en valeurs mobilières; le gérant de fortune ne fait pas l'objet d'une surveillance prudentielle, mais il doit néanmoins transférer immédiatement les fonds ou les titres acquis avec ces fonds sur un compte ou dépôt ouvert au nom de son client auprès d'un établissement autorisé; quant au négociant en métaux précieux, il agit pour le compte de son client comme le fait le négociant en valeurs mobilières (si ce n'est que son activité porte sur des métaux précieux et non des valeurs mobilières) et les fonds ne restent que brièvement en compte d'exécution, le temps d'effectuer l'opération d'achat prévue ou, en cas de vente, le transfert en faveur du client. En cas d'insolvabilité, ce dernier bénéficie dans les deux cas d'un droit de distraction et de revendication sur les métaux précieux ou valeurs mobilières acquis. En revanche, le négociant en devises agissant pour le compte du client ne fait que transférer les fonds de ce dernier sur des comptes libellés dans d'autres monnaies, mais tous ouverts en son propre nom. Le client n'a à son égard qu'une créance en espèces qui, en cas d'insolvabilité, est convertie en CHF au cours en vigueur mais ne bénéficie d'aucun privilège.

D'un côté, l'activité du négociant en devises agissant pour le compte de clients est comparable à celle du négociant agissant pour le compte de clients au sens de la loi sur les bourses. La seule différence fondamentale entre ces deux prestataires est le produit négocié, étant toutefois souligné qu'en raison de la forte prévalence de l'élément spéculatif, le négoce de devises fait courir au client un risque de perte beaucoup plus important que le négoce de valeurs mobilières. Mais d'un autre côté, le négociant en devises agissant pour le compte de clients ne fait rien d'autre que tenir pour ces derniers des comptes libellés en différentes devises, sans que le client puisse se prévaloir d'aucune autre prestation que la restitution des fonds dans la monnaie d'origine ou au taux de change applicable. Le négociant exerce ainsi une activité généralement réservée aux banques. Cet argument selon lequel l'activité exercée est assimilable à une activité bancaire est encore renforcé par le fait que les clients, dans le cadre des «effets de leviers» généralement proposés, bénéficient d'un crédit en sus du capital apporté. Selon la forme que revêt la relation de clientèle, ceci peut impliquer une obligation de répondre à un «appel de marge». Il en découle que le négociant en devises pour compte de clients peut être amené à réaliser des opérations bancaires non seulement de dépôt, mais aussi de crédit.

Dans sa pratique, la CFB s'efforce donc d'ores et déjà, *de lege lata*, de restreindre autant que possible la marge de manœuvre du négoce de devises non soumis à autorisation³. Rien que sur les trois dernières années, elle a dû constater dans ce cadre qu'une

³ Concernant la pratique applicable aux négociants intermédiaires, cf. Rapport annuel 2002, p. 57, et Rapport annuel 2003, p. 64.



bonne vingtaine de sociétés acceptaient des dépôts du public sans autorisation, ce qui l'a amenée à ordonner des mesures pouvant aller jusqu'à la liquidation.

c) Mandats de gestion de fortune

Une étude menée par la CFB auprès de gérants de fortune opérant exclusivement dans le négoce des devises a par ailleurs mis en évidence une situation contrastée concernant les mandats de gestion de fortune. Lorsque les gérants de fortune réalisent les opérations sur devises de leurs clients par le biais de comptes détenus auprès de banques suisses ou étrangères, les documents contractuels satisfont en général aux exigences minimales de la directive de l'Association suisse des banquiers concernant les mandats de gestion de fortune, qui fait office de standard minimum en la matière. En revanche, lorsque les opérations sur devises sont réalisées par l'intermédiaire d'un négociant en devises pour compte de clients et non par l'intermédiaire d'une banque, il est fréquent de rencontrer des contrats qui ne satisfont pas à ces conditions minimales et, partant, aux exigences en matière de protection des investisseurs.

3 Précisions relatives aux modifications

La réglementation en vigueur n'est pas satisfaisante du point de vue de la protection des investisseurs. Par ailleurs, l'absence d'obligation d'assujettissement pour les négociants en devises pour compte de clients n'est pas compatible avec le système de surveillance prudentielle actuellement en vigueur pour les intermédiaires financiers opérant dans des domaines similaires. Le négociant en devises pour compte de clients présente d'une part de fortes similitudes avec le négociant agissant pour le compte de clients conformément à la loi sur les bourses. Il est d'autre part le seul intermédiaire financier pouvant détenir de manière illimitée les fonds de ses clients en son propre nom tout en n'étant soumis à aucune surveillance prudentielle. A cet égard, non seulement il pratique les opérations de dépôt réservées aux banques, mais également certaines opérations de crédit par le biais de l'effet de levier qu'il propose et de l'obligation qui y est liée de répondre aux appels de marge. Conformément à la réglementation actuelle en vigueur, le client ne dispose néanmoins d'aucun privilège de créance, et encore moins d'un droit de distraction et de revendication en cas d'insolvabilité du négociant en devises (contrairement à ce qui est le cas pour les négociants en métaux précieux ou en valeurs mobilières). Du point de vue de la protection des investisseurs, la surveillance prudentielle des négociants en devises pour compte de clients s'avère dès lors opportune. Grâce à une telle mesure, les conditions de concurrence s'appliquant à leurs activités (du négoce des devises aux opérations bancaires) sont par ailleurs désormais, comme de juste, les mêmes que celles imposées aux banques et aux négociants en valeurs mobilières.

Un assujettissement des négociants en devises pour compte de clients implique en outre que les gérants de fortune intervenant exclusivement dans le négoce des devises et réalisant des opérations sur devises pour leurs clients en Suisse par l'intermédiaire de négociants en devises pour compte de clients doivent aussi respecter les exigences minimales fixées par la directive de l'Association suisse des banquiers concernant les mandats de gestion de fortune. Il en résulte un renforcement supplémentaire de la pro-



tection des investisseurs s'ajoutant à l'assujettissement en tant que tel des négociants en devises pour compte de clients.

Une réglementation spécifique relative à l'assujettissement à autorisation et à la surveillance des négociants en devises n'est pas indiquée compte tenu de leur faible signification globale pour la place financière, ainsi que des similitudes avec les activités du négociant en valeurs mobilières (agissant pour le compte de clients) et les opérations bancaires. Il convient dès lors de s'appuyer sur les formes d'autorisation existantes et de supprimer purement et simplement le terme « négociants en devises » dans l'art. 3a al. 3 let. c de l'OB. Pour se consacrer à ses activités, le négociant en devises pour compte de clients doit donc disposer d'une autorisation en tant que banque. Cette solution est conforme au système en vigueur et est simple à mettre en œuvre.

L'option consistant à octroyer aux négociants en devises pour compte de clients une autorisation en tant que négociants en valeurs mobilières (agissant pour le compte de clients) en lieu et place d'une autorisation en tant que banque est en revanche à exclure. La définition du négociant en valeurs mobilières s'appuie sur la signification du terme « valeurs mobilières » figurant à l'art. 2 let. a de la LBVM. L'assujettissement du négociant en devises pour compte de clients à la loi sur les bourses impliquerait dès lors un élargissement de la définition du terme « valeurs mobilières », ce qui aurait des conséquences majeures sur l'ensemble du système de la loi sur les bourses, et notamment sur la définition de ces dernières. Par ailleurs, le négociant en devises pour compte de clients bénéficierait à nouveau de l'exception de l'art. 3a al. 3 let. C OB en sa qualité de négociant en valeurs mobilières, ce qui serait incompatible avec le système compte tenu des similitudes de ses activités avec les opérations bancaires. A cet égard, il convient en outre de considérer qu'aujourd'hui déjà, les banques sont de loin les premiers négociants en devises en Suisse, ce qui légitime également une égalité de traitement de ce point de vue.

4 Répercussions

Le domaine du négoce des devises destiné en particulier aux petits investisseurs a vu se multiplier les pratiques préjudiciables, qui ont conduit à des réclamations et des dommages subis du côté des investisseurs. La suspicion d'un contournement des dispositions visant la protection des investisseurs a trouvé confirmation dans la pratique des autorités de surveillance. Le comblement des lacunes par le biais du statut bancaire se traduira sans aucun doute par une certaine normalisation structurelle sur le front des négociants en devises. Les négociants en devises désireux et capables de remplir les conditions d'autorisation requises en tant que banques devraient être peu nombreux. Les autres acteurs du marché concernés devront adapter leur modèle d'affaires (par exemple en renonçant à intervenir en leur propre nom) ou s'associer à d'autres établissements (autres négociants en devises pour compte de clients ou banques). Le négoce institutionnel des devises et les marchés globaux des changes ne seront en revanche pas touchés, à part le marché situé juste en amont qui – pris isolément – ne contribue toutefois que pour une part insignifiante à la création totale de valeur sur les marchés des changes.



Les rééquilibrages ainsi effectués dans ce secteur renforcent l'attrait et la réputation de la place financière suisse, réduisent les actuelles distorsions de concurrence à l'égard des banques et des négociants en valeurs mobilières et doivent à ce titre être tout particulièrement salués. La solution passant par le statut bancaire est par ailleurs compatible avec la conception juridique en vigueur dans un certain nombre de pays limitrophes (cf. chiffre 5, en bas). Elle est en outre simple à mettre en œuvre et praticable pour les autorités de surveillance compte tenu du nombre raisonnable de candidats.

5 Droit comparé

Il est intéressant de jeter un coup d'œil au-delà des frontières, là où l'interdépendance des marchés et, partant, la pression de convergence qui y est liée s'avèrent particulièrement fortes. Le droit de l'Union européenne doit donc faire l'objet d'une attention particulière.⁴

Les principales sources pour la réglementation des marchés européens des valeurs mobilières sont la directive bancaire consolidée⁵ et la MiFID⁶. Ces deux directives visent à assurer un accès sans discrimination aux marchés financiers domestiques par la garantie d'une situation de départ équivalente («level playing field») pour tous les prestataires de services bancaires et d'investissement. Outre les opérations bancaires spécifiques telles que l'encaissement de fonds de la clientèle, l'octroi de crédits et le trafic des paiements, le champ d'application de la directive bancaire consolidée englobe également les opérations de négoce de valeurs mobilières eu égard au système bancaire universel propre à l'Europe continentale. La MiFID étend les principes du passeport européen et du contrôle du pays d'origine également aux entreprises d'investissement sans statut bancaire fournissant des services d'investissement dans le cadre de leur activité professionnelle ou commerciale et/ou exerçant des activités de placement. En comparaison avec la réglementation précédente, à savoir l'ISD⁷, elle apporte un nouvel élargissement considérable du dispositif de surveillance. Cela vaut aussi bien pour les activités réglementées que pour les produits pertinents.

Du côté des produits, aussi bien la directive bancaire consolidée (pour les opérations sur valeurs mobilières) que la MiFID (pour les services d'investissement) s'orientent de la même manière: sont considérées comme instruments financiers pertinents toutes les formes de placement qui, par leur conception et leur négoce, sont comparables aux instruments financiers traditionnels du point de vue du droit de la surveillance. Au-delà de la définition suisse du terme «valeurs mobilières», les produits conçus sur mesure sous la forme de dérivés OTC, de contrats à terme ou de contrats sur différence sont

⁴ Nous renoncerons donc ici à la comparaison avec d'autres traditions de surveillance telles que celle prévalant dans le domaine des valeurs mobilières aux Etats-Unis.

⁵ Directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice («directive bancaire consolidée»).

⁶ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (Bulletin Officiel L145 du 30 avril 2004, 1 et ss.).

⁷ Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement (Bulletin Officiel L 141 du 11 juin 1993, 27 et ss.).



également concernés⁸. Les opérations sur devises au comptant restent quant à elles exclues. Elles sont néanmoins concernées accessoirement au sens d'une prestation annexe⁹ dans la mesure où elles sont réalisées conjointement avec un service ou une activité d'investissement. Les devises et leur négoce ne requièrent dès lors une procédure d'autorisation que dans certaines constellations précises.

En revanche, les Etats membres sont libres d'élargir comme bon leur semble le champ de protection. C'est par exemple le cas en Allemagne et en Autriche, où le négoce commercial des devises est considéré comme une activité bancaire, en d'autres termes comme une activité d'un établissement de crédit¹⁰.

⁸ Cf. annexe I de la MiFID, section C (instruments financiers); annexe I de la directive bancaire consolidée, art. 68 MiFID.

⁹ Cf. annexe I de la MiFID, section B (prestations annexes).

¹⁰ Exemple de l'Allemagne: conformément à l'art. 1 chiffre 4 de la loi allemande sur le crédit (Gesetz über das Kreditwesen – KWG), est considérée comme activité bancaire: «l'acquisition et la cession d'instruments financiers en nom propre pour le compte d'autrui». Conformément à l'art. 1 chiffre 11 de la loi allemande sur le crédit, les instruments financiers sont par ailleurs définis en tant que valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, devises ou unités de compte et dérivés.