

Réglementation

La proposition du CMF sur les contrats à terme sur marchandises

Le CMF propose de redéfinir la notion de contrat financier à terme sur marchandises.

Au moment où la Commission européenne s'attelle à la même tâche au travers de la réforme de la DSI, un amendement a été déposé en ce sens par la Commission des finances du Sénat dans le cadre de la discussion du projet de loi sur la Sécurité Financière.

LE PRINCIPE D'UN CONTRAT À TERME sur marchandises consiste à acheter ou à vendre une certaine quantité d'une marchandise pour un prix et à une date d'échéance fixés à l'avance. Ces opérations peuvent donner lieu soit à la réalisation effective de l'opération à l'échéance (c'est-à-dire à la livraison physique de la marchandise), soit à un dénouement anticipé par la réalisation d'une opération de sens inverse qui clôture la position et se traduit par le versement ou l'encaissement de la différence de valeur entre les deux dates (c'est à dire à un règlement en espèces ou *cash settlement*).

L'ensemble des contrats à terme sur marchandises et denrées, qu'ils se dénouent par la livraison physique de la marchandise ou par un règlement en espèces, sont considérés aux termes du Code monétaire et financier comme des ins-

truments financiers à terme ¹.

Néanmoins, force est de constater que de nombreuses opérations courantes d'achat et de vente de marchandises à exécution différée, effectuées par les différents agents économiques au moyen de contrats à terme, sont de nature purement commerciale, et n'ont pas vocation à être régies par la législation applicable aux instruments financiers. Or la loi ne prévoit pas une telle distinction.

Dans le silence de la loi, le Conseil des marchés financiers (CMF) a été conduit à se prononcer à plusieurs reprises, en particulier dans le cadre de l'approbation du programme d'activités de prestataires de services d'investissement, sur la question de savoir si telle ou telle catégorie de contrats pouvait être qualifiée de «contrats à terme sur toutes marchandises ou

denrées», au sens de l'article L211-1 du Code monétaire et financier. C'est dans ce cadre que le CMF a été amené à établir une proposition de distinction entre les contrats à terme sur marchandises commerciales et les contrats à terme sur

marchandises dont l'objet s'avère purement spéculatif, afin de remédier aux contraintes découlant du régime actuel.

LES CONTRAINTES DU RÉGIME ACTUEL

La loi n'opère aucune distinction au sein des contrats à terme sur marchandises, qu'ils se dénouent par la livraison physique de la marchandise ou par un règlement en espèces, lesquels sont tous considérés comme des instruments financiers aux termes de l'article L 211-1 II du Code monétaire et financier. La loi semble cependant implicitement opérer une distinction entre les deux contrats, dans la mesure où «*les contrats à terme sur toutes marchandises et denrées qui ne donnent pas lieu à livraison, doivent être passés entre deux ou plusieurs parties dont l'une au moins est un prestataire de services d'investissement ou un établissement résident ayant un statut comparable*» ². Néanmoins, cette disposition est insuffisante à opérer une véritable règle de distinction entre les différents contrats, notamment en fonction de leur mode de dénouement.

CHRISTOPHE JACOMIN
Avocat associé
Lefèvre Pelletier & associés

“ La loi n'opère aucune distinction au sein des contrats à terme sur marchandises, lesquels sont tous considérés comme des instruments financiers. ”

Prenant en compte ces difficultés et interrogé par les opérateurs, le CMF s'était déjà prononcé de façon informelle en proposant un critère de distinction fondé sur le délai de livraison de la marchandise. Ainsi, pour le CMF, les contrats dits « spot », c'est-à-dire les contrats à exécution quasi immédiate, ne devaient pas être considérés comme des instruments financiers. Pour le CMF, un contrat spot doit prévoir une exécution du contrat inférieure à deux jours. En conséquence, les contrats dont la livraison est supérieure à deux jours devaient être soumis à la réglementation applicable aux instruments financiers. Néanmoins, ce critère ne s'est pas avéré totalement satisfaisant dans la mesure où certains contrats se dénouant par une livraison physique supérieure à deux jours, peuvent revêtir une nature purement commerciale.

Il ressort de ce qui précède que l'ensemble de ces critères était insuffisant à exclure certains contrats de

nature commerciale de la sphère financière. Or l'inclusion des contrats à terme sur marchandises dans la définition des instruments financiers n'est pas sans poser de difficultés pour les opérateurs en raison des exigences du monopole de la prestation de services d'investissement qui découle de cette définition.

LA PROPOSITION DE MODIFICATION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

Les contrats à terme sur marchandises ne sont pas aujourd'hui visés par la Directive sur les services d'investissement (DSI) en qualité d'instruments financiers. En conséquence, les opérateurs européens réglementés sont, à l'heure actuelle, dans l'impossibilité de bénéficier de la reconnaissance mutuelle pour la fourniture transfrontalière de services concernant les contrats à terme sur marchandises.

Aux termes de la proposition de la nouvelle DSI, en date du 19 novembre 2002, la Commission européenne propose que les contrats à terme sur marchandises revêtant

une nature purement financière soient inclus dans le champ d'application de la DSI. Cette inclusion permettra aux opérateurs européens réglementés de bénéficier de la procédure du passeport européen pour la fourniture transfrontalière de services d'investissement sur les contrats financiers à terme sur marchandises.

Il est proposé que les contrats conclus par des intervenants expérimentés intervenant sur ces marchés à des fins de couverture ou à des fins commerciales, ou encore exclusivement au nom de sociétés apparentées, lesquels n'agissent ni comme teneurs de marché ni comme négociants, ne soient pas considérés comme des contrats à terme financiers.

Ensuite, il est proposé que les contrats compensés et réglés par des chambres de compensation recon nues, donnant lieu à des appels de marge journaliers et tarifés par référence à des prix régulièrement publiés, à des lots standards, à des dates de livraison standards ou à des conditions standards, par opposition à une

Les contraintes liées au monopole des prestataires de services d'investissement

Le régime applicable aux instruments financiers à terme est à de nombreux titres spécifique, notamment au regard du monopole de la prestation de services d'investissement. Il ressort en effet de l'article L 531-10 du Code monétaire et financier qu'il est interdit à toute personne autre qu'un prestataire de services d'investissement de fournir à des tiers, à titre de profession habituelle, des services d'investissement.

Les prestataires de services d'investissement comprennent principalement, selon le Code monétaire et financier, les entreprises d'investissement et les établisse-

ments de crédit agréés pour fournir des services d'investissement. Ainsi, la fourniture de services d'investissement sur instruments financiers tels que les contrats à terme sur marchandises suppose donc pour l'opérateur concerné l'obtention d'un agrément préalable auprès du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) en qualité d'entreprise d'investissement. Cet agrément implique le respect d'une réglementation prudentielle spécifique et d'un certain nombre de règles déontologiques régissant le fonctionnement des presta-

taires de services et leurs rapports avec leurs clients et contreparties. Le Code monétaire et financier prévoit une exemption d'agrément au bénéfice des « courtiers en marchandises qui ne fournissent un service d'investissement qu'à leurs contreparties et dans la mesure nécessaire à l'exercice de leur activité principale ». Cette exemption ne prend cependant pas en considération les courtiers en marchandises fournissant un service d'investissement en dehors de leur activité principale ou les commissionnaires ou négociants, lesquels restent soumis à la réglementation.

La violation de ces règles d'ordre public est sanctionnée à titre principal par une peine d'emprisonnement d'une durée de trois ans et une amende d'un montant de 381 680 euros (2,5 millions de francs). En conséquence, en cas de qualification d'instrument financier, tout opérateur désireux conclure des contrats à terme sur marchandises dans le cadre de son activité doit, en l'état de la législation, se conformer aux exigences du monopole de la prestation de services d'investissement sous peine des sanctions pénales exposées ci-dessus.

spécification du prix dans chaque contrat, soient considérés comme des contrats financiers à terme.

Ces propositions ne sont cependant pas définitives et doivent faire l'objet de précisions ultérieures dans le cadre de l'adoption définitive de la nouvelle directive.

LA PROPOSITION DE MODIFICATION DU CMF

Afin d'élaborer une proposition de modification de la partie législative du Code monétaire et financier, le CMF a procédé à une étude comparée des législations des principaux pays européens ainsi que des normes comptables internationales en la matière.

La proposition de modification du CMF³ a permis de dégager plusieurs perspectives d'évolution. Premièrement, tout contrat prévoyant une possibilité alternative de dénouement des contrats par règlement en espèces (*cash settlement*) devrait être considéré comme un instrument financier à terme. A contrario, les contrats qui se dénouent normalement par la livraison du sous-jacent seraient considérés comme des contrats commerciaux.

Deuxièmement, tout contrat prévoyant l'intervention de mécanismes de compensation, tels que l'intervention d'une chambre de compensation d'instruments financiers ou l'existence d'appels de couvertures réguliers, devrait encore être considéré comme un instrument financier à terme. Ce critère présente l'avantage d'être un critère objectif. Ceci permet notamment d'englober les contrats négociés sur le Matif, en dépit du fait que la plupart d'entre eux prévoient la livraison du sous-jacent à l'échéance (avec pénalités en cas de défaillance du vendeur).

Il est précisé que de son côté, la Commission européenne propose de retenir deux critères semblables dans sa proposition de révision de la directive sur les services d'investissement, mais retient une interprétation plus restrictive du critère du *cash settlement*, en considérant

que seuls les contrats réglés exclusivement en numéraire remplissent ce critère. Il est précisé en outre que les critères tirés des normes comptables ont été écartés comme étant trop fluctuants et subjectifs.

Par ailleurs, la liste des exceptions à l'obligation d'agrément auprès du CECEI prévue par le Code monétaire et financier, serait modifiée et complétée par deux nou-

“ Afin d'élaborer une proposition de modification de la partie législative du Code monétaire et financier, le CMF a procédé à une étude comparée des législations des principaux pays européens. ”

velles exceptions. Tout d'abord, l'exception concernant les courtiers en marchandises⁴ serait étendue à tous les intermédiaires en marchandises, ce qui engloberait les commissionnaires et les négociants qui achètent pour revendre.

Il est ainsi proposé que l'article L. 531-2, 2° du Code monétaire et financier vise désormais « les intermédiaires en marchandises qui ne fournissent un service d'investissement qu'à leurs clients et dans la mesure nécessaire à l'exercice de leur activité principale » Ensuite, une nouvelle exception couvrirait les entreprises qui ont pour activité principale la production, la transformation, la distribution ou la vente de marchandises, en vue de leur permettre de traiter à titre accessoire et sans agrément les instruments dérivés ayant celles-ci pour sous-jacent.

Symétriquement, et conformément à la proposition de la Commission, la liste des services

connexes aux services d'investissement (art. L 321-2 du Code monétaire et financier) serait complétée, afin de permettre aux prestataires de services d'investissement qui sont agréés pour négocier des instruments financiers à terme sur marchandises d'effectuer à titre connexe des transactions sur le sous-jacent. Ceci serait bien entendu sans préjudice des dispositions particulières régissant telle ou telle marchandise.

Enfin, il est proposé de remplacer les termes de «*contrat à terme*» par «*instrument financier à terme*» et d'abandonner les termes : «*et denrées*» qui sont superflus. Le CMF a adopté ces propositions dans sa séance du 9 octobre 2002, qui ont été transmises à la direction du Trésor. Un amendement a été déposé en ce sens par la Commission des finances du Sénat dans le cadre de la discussion du projet de loi sur la Sécurité

Financière. Une modification législative intervenant avant l'adoption de la Directive européenne sur les services d'investissement n'est par conséquent pas exclue. Cette modification législative, attendue par un grand nombre d'opérateurs, serait de nature à renforcer la sécurité juridique des opérations à terme sur marchandises, en particulier celles revêtant une nature purement commerciale. ■

1 Aux termes de l'article 211-1 II du Code monétaire et Financier, les instruments financiers à terme sont : les contrats financiers à terme sur tous effets, valeurs mobilières, indices ou devises, y compris les instruments équivalents donnant lieu à un règlement en espèces ; les contrats à terme sur taux d'intérêt ; les contrats d'échange ; les contrats à terme sur toutes marchandises et denrées ; les contrats d'options d'achat ou de vente d'instruments financiers ; et tous autres instruments de marché à terme.

2 Article L 432-21 du Code monétaire et financier.

3 Revue mensuelle du Conseil des marchés financiers, n° 54, décembre 2002/janvier 2003, p. 93.

4 L'article L 531-2, 2°, h) vise les «*courtiers en marchandises qui ne fournissent un service d'investissement qu'à leurs contreparties et dans la mesure nécessaire à l'exercice de leur activité principale*».