CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Infrastructures des marchés financiers

Le change à terme en ligne soumis à la LIMF

Par Marco Mazzilli le 12 novembre 2026

Dans un arrêt du 1er juillet 2026 (B-4080/2022), le TAF juge que la plateforme sur laquelle une banque conclut des opérations à terme sur devises avec ses clients constitue un système organisé de négociation (SON) bilatéral au sens de l'art. 42 let. c LIMF. L'exception pour le marché primaire ne s'applique pas. En permettant aux clients de « fermer » leurs positions à tout moment, la plateforme fonctionne en effet comme un marché secondaire.

Une banque universelle exploite une plateforme web (370 utilisateurs et CHF 94,9 milliards de volume en 2020) sur laquelle ses clients concluent avec elle des opérations au comptant et à terme sur devises et métaux précieux. Seules les opérations à terme sur devises sont litigieuses. Il s'agit de dérivés (art. 2 let. c LIMF) de gré à gré (OTC), appelés *forwards*, par lesquels les parties conviennent d'échanger deux devises à une date future, à un cours fixé d'avance. Pour sortir de sa position avant l'échéance, le client conclut donc un *forward* de sens inverse pour la même date. Les deux contrats subsistent, mais leurs effets économiques s'annulent. La plateforme affiche des cours en continu, et la banque confirme en principe aussitôt les offres faites sur cette base. Elle propose en outre plusieurs fonctions dont l'intitulé s'inspire des plateformes de négoce, notamment « *Rollover* », « *Limit order* » et « *Close* ». Accessible depuis le menu de chaque opération conclue, la fonction « *Close* » reprend les données de l'opération initiale pour préremplir l'offre inverse de fermeture de la position.

Pour ces seules opérations, la FINMA qualifie la plateforme de SON bilatéral, ce qui soumet la banque aux obligations des art. 44 à 46 LIMF et 39 à 43 OIMF. Celles-ci visent à prévenir les conflits d'intérêts, à garantir un négoce ordonné ainsi que la transparence pré- et post-négociation. La banque recourt au TAF. Selon elle, la création de dérivés OTC bilatéraux relève du marché primaire, que la Circ.-FINMA 2018/1 « *Systèmes organisés de négociation* » exclut des SON sans condition (Cm 25, 1ère phrase). La réserve des cours de rachat, soit des prix auxquels le vendeur reprend les instruments, ne viserait que les produits conçus sur mesure pour un client (Cm 25, 2ème phrase). La banque conteste en outre fixer de tels cours. Elle invoque aussi le rapport de la FINMA sur l'audition relative au projet de circulaire, selon lequel l'élaboration bilatérale de positions sur dérivés n'est pas soumise à la réglementation des SON (ch. 3.9).

Le TAF souligne d'abord que la définition du SON bilatéral (art. 42 let. c LIMF) est très large et ne prévoit aucune exception pour le marché primaire. Les interprétations systématique, téléologique et historique en excluent néanmoins deux situations. La première vise les opérations du marché primaire au sens étroit, comme les émissions destinées à lever des

capitaux (art. 44 al. 1 let. c LEFin), déjà régies par la LEFin et la LSFin. La seconde cible les plateformes où le négoce n'est que sporadique ou d'un volume négligeable, le législateur n'ayant pas voulu dépasser le droit européen.

Rien ne justifie en revanche d'exclure les dérivés OTC bilatéraux. Selon une approche économique, la forme du négoce importe peu dès lors que l'activité met en jeu les intérêts protégés par la LIMF. Au premier rang de ceux-ci figurent en particulier le bon fonctionnement des marchés et la protection de leurs participants (art. 1 al. 2 LIMF). Il en va ainsi d'une plate-forme qui permet en permanence de neutraliser un *forward* par un contrat inverse, puisqu'elle remplit alors la fonction d'un marché secondaire. Peu importe enfin que l'art. 113 al. 3 let. b LIMF dispense ces opérations de l'obligation de négocier sur une plate-forme de négociation ou un SON (art. 112 al. 1 LIMF), car cette dispense n'empêche pas qu'une plateforme qui les propose soit un SON.

Le TAF rappelle ensuite que la circulaire, en tant qu'ordonnance administrative, ne lie pas le juge. Celui-ci n'en tient compte que si elle concrétise la loi de manière convaincante. Tel est ici le cas. Le TAF applique donc la circulaire, mais en interprète restrictivement l'exception du marché primaire et largement la notion de cours de rachat. L'élément décisif est la garantie systématique d'une possibilité de sortie. Le rapport sur l'audition lie encore moins le juge. Il étendait d'ailleurs la réserve des cours de rachat aux dérivés OTC (ch. 3.8) et assimilait à un « rachat » l'opération inverse qui ferme une position (ch. 3.10).

Le TAF constate que les trois critères cumulatifs du SON posés par la circulaire (Cm 5 et 7 à 15) sont réunis, puisque (i) le négoce obéit à une réglementation uniforme et contraignante, fixée par un contrat type, et se déroule de manière planifiée et répétée, (ii) les contrats sont conclus dans le système et (iii) l'initiative de la négociation peut émaner des clients. Vu son volume, le négoce n'est en outre pas sporadique. Grâce à la cotation continue et à la fonction « *Close* », toute position est neutralisable à tout moment, de sorte que la banque fixe de fait des cours de rachat. Le recours est partant rejeté.

Cet arrêt convainc. En privilégiant la réalité économique, le TAF évite qu'une plateforme échappe à la LIMF au seul motif que les positions s'y ferment par un contrat inverse plutôt que par une revente. Sa portée dépasse toutefois le change à terme. Aucun dérivé OTC ne se revendant, toute plateforme qui cote en continu des prix permettant une opération inverse fixe de fait des cours de rachat. Pour ces instruments, l'exception du marché primaire perd ainsi l'essentiel de sa portée, et les banques qui s'étaient fiées au ch. 3.9 du rapport sur l'audition devraient réexaminer leurs plateformes. Reste floue la notion juridique indéterminée de négoce « sporadique ou d'un volume négligeable », qui soustrait une plateforme à la LIMF. Le TAF en confie la concrétisation à la pratique de la FINMA, laquelle devra s'inspirer du droit européen, que le législateur suisse n'a pas voulu dépasser. Concrètement, une plateforme qui échappe à la réglementation européenne, faute de négoce systématique ou parce qu'elle ne représente qu'une part insignifiante du marché de l'instrument concerné, ne devrait pas non plus constituer un SON. Ce renvoi ne fournit toutefois aucun seuil chiffré, puisque la Suisse n'a pas repris les seuils de calcul européens et que la directive (UE) 2024/790 a de toute manière supprimé l'exigence d'un volume substantiel pour l'équivalent européen du SON bilatéral. Par souci de sécurité juridique, la FINMA devrait préciser cette notion dans sa circulaire, au besoin par des seuils indicatifs.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Marco Mazzilli, Le change à terme en ligne soumis à la LIMF, publié le 12 novembre 2026 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/fr/1478/