



La Commission des sanctions

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°15 du 8 novembre 2021

Procédure n°20-14

Décision n°15

Personnes mises en cause :

- X-Trade Brokers Dom Maklerski S.A.
Société immatriculée en Pologne
Dont le siège social est situé à Varsovie et ayant une succursale en France située
32 rue de la Bienfaisance, 75008 Paris
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 522 758 689
Prise en la personne de ses représentants légaux
Ayant élu domicile chez Maître Dominique Stucki du cabinet Cornet Vincent Segurel sis
251 boulevard Pereire, 75852 Paris cedex 17

La 2^{ème} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « **AMF** ») :

- Vu le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (ci-après, le « **Règlement délégué MIF2** ») et notamment ses articles 55, 56 et 67 ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 533-11, L. 533-12, L. 533-12-7, L. 621-15, R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 314-49 et 314-51 ;
- Vu la décision (UE) 2018/796 de l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après, « **ESMA** ») du 22 mai 2018 de restriction temporaire des contrats sur différence dans l'Union conformément à l'article 40 du règlement (UE) 600/2014 du Parlement européen et du Conseil, la décision (UE) 2018/1636 de l'ESMA du 23 octobre 2018 renouvelant et modifiant la restriction temporaire visée dans la décision (UE) 2018/796, la décision (UE) 2019/155 de l'ESMA du 23 janvier 2019 et la décision (UE) 2019/679 de l'ESMA du 17 avril 2019, et notamment leurs articles 2 et 3 ;
- Vu la décision AMF du 1^{er} août 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels et notamment son article 3.

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 8 octobre 2021 :

- Mme Edwige Belliard, en son rapport ;
- Mme Laurianne Bonnet, représentant le collège de l'AMF ;



- La société X-Trade Brokers Dom Maklerski, représentée par MM. Omar Arnaout et Daniel Gravier, ses représentants légaux, assistée par son conseil Me Dominique Stucki du cabinet Cornet Vincent Segurel ;
- Mmes Magdalena Kempa et Ewa Lipca Gac, interprètes ;

La mise en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

X-Trade Brokers Dom Maklerski S.A. (ci-après, « **XTB** ») est une entreprise d'investissement polonaise qui depuis 2010, en vertu d'un passeport européen, exerce des activités de services d'investissement notamment en France par l'intermédiaire d'une succursale (ci-après, « **XTB France** ») autorisée à fournir des services de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et de négociation pour compte propre.

L'activité d'exécution d'ordres pour le compte de tiers concerne des *contracts for difference* – contrats financiers avec paiement d'un différentiel – (ci-après, « **CFD** ») ayant pour sous-jacents des devises, crypto-monnaies, matières premières, indices, actions et *Exchange Traded Funds*. Elle est mise en œuvre par le biais du site Internet de XTB France qui, à l'époque du contrôle diligenté par l'AMF, proposait trois types de comptes à ses clients : le compte « *à risque limité* », le compte « *standard* » et le compte « *pro* ».

Au 1^{er} septembre 2019, XTB France comptait 13 706 clients, dont 13 692 clients non professionnels et 14 clients professionnels.

Au cours de l'exercice 2019, XTB France a dégagé un résultat net de 83 532 euros.

PROCÉDURE

Le 16 juillet 2019, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par XTB de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a porté sur l'activité de la succursale XTB France et a donné lieu à l'établissement d'un rapport daté du 4 février 2020.

Le rapport de contrôle a été adressé à XTB par lettre du 7 février 2020 l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Par lettre du 9 mars 2020, XTB a déposé ses observations.

La commission spécialisée n°1 du collège de l'AMF a décidé, le 30 juin 2020, de notifier des griefs à XTB.

La notification de griefs a été adressée à XTB par lettre du 18 septembre 2020 et réceptionnée en main propre par son représentant légal en France le 9 octobre 2020.

Il est reproché à XTB :

- le non-respect par XTB France de l'interdiction d'adresser des communications à caractère promotionnel portant sur des CFD et à l'attention de clients susceptibles d'être non professionnels prévue à l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier et éclairée par la position AMF 2017-01 ;
- la communication par XTB France à des clients potentiels susceptibles d'être non professionnels d'informations sur les CFD par le biais de bannières commerciales ou d'annonces Google qui ne présentaient pas les risques inhérents à ces contrats financiers de manière visible, claire et précise, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-12, II et III du code monétaire et financier ;

- l'utilisation par XTB France de bannières commerciales faisant la promotion de CFD avec une taille de police des messages d'avertissement inférieure à la taille de police de caractères principale, en méconnaissance des conditions de l'Annexe II des décisions temporaires de l'ESMA et partant, des dispositions de l'article 2 de ces mêmes décisions ;
- la présentation par XTB France à des clients et clients potentiels d'un questionnaire de connaissance et d'expérience lacunaire, et l'utilisation d'un algorithme de calcul ne permettant pas de déterminer si le client ou client potentiel possède réellement un niveau d'expérience et de connaissance suffisant pour appréhender les risques inhérents au produit ou au service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, en méconnaissance des dispositions des articles 314-49 et 314-51 du règlement général de l'AMF et 55 (1) et 56 (1) du Règlement délégué MIF2 ;
- l'envoi par XTB France à ses clients, l'avant-veille de l'entrée en vigueur de la limitation par l'ESMA de l'effet de levier sur les CFD pour les clients non professionnels, d'un email les incitant à opter pour le statut de client professionnel pour « *conserver un levier allant jusqu'à 200:1* », et l'acceptation de la re-catégorisation de cinq clients en professionnels, en méconnaissance des dispositions de l'article 3 des décisions temporaires de l'ESMA et de l'article 3 de la décision AMF du 1^{er} août 2019 ;
- la stipulation dans les conditions générales relatives à la prestation de courtage, que les clients sont informés d'un dysfonctionnement sur les plateformes d'exécution d'ordres uniquement en cas d'impact financier, alors que XTB France indique ne pas être systématiquement en mesure de savoir si un dysfonctionnement a eu ou non un impact pour ses clients, en méconnaissance de l'article 67 (1) du Règlement délégué MIF2 et de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier ;
- la non-conformité des conditions générales relatives à la prestation de courtage au *modus operandi* réel de XTB France, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 18 septembre 2020 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 23 septembre 2020, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Edwige Belliard en qualité de rapporteur.

Par lettre du 8 octobre 2020, la mise en cause a été informée qu'elle disposait d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Le 18 février 2021, XTB a présenté des observations en réponse à la notification de griefs, après que des prolongations du délai de réponse lui ont été accordées.

XTB a été entendue par le rapporteur le 15 avril 2021, et, à la suite de son audition, a déposé des pièces complémentaires les 23 et 30 avril 2021.

Le rapporteur a déposé son rapport le 16 juillet 2021.

Par lettre du 19 juillet 2021 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, la mise en cause a été convoquée à la séance de la commission des sanctions du 8 octobre 2021 et informée qu'elle disposait d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Le 3 août 2021, XTB a déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.



Par lettre du 14 septembre 2021, la mise en cause a été informée de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 8 octobre 2021 ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les griefs relatifs à la promotion du compte à risque limité

1. Sur le grief tiré de la violation de l'interdiction des communications promotionnelles relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur certains contrats financiers

1. Il est fait grief à XTB France de ne pas avoir respecté l'interdiction d'adresser des communications à caractère promotionnel à des clients susceptibles d'être non professionnels, d'une part en ayant prévu pour les comptes à risque limité, dans les conditions particulières, une protection qui serait la conséquence d'un dispositif ajouté au CFD et, d'autre part, en ayant transmis des informations sur les CFD par des bannières commerciales comprenant le terme de CFD ou renvoyant à la page internet d'XTB France qui propose des CFD. Ces faits constituent, selon la notification de griefs, une méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier, éclairée par la position AMF 2017-01.
2. S'agissant de la protection qui serait la conséquence d'un « *dispositif ajouté* » au CFD, la notification de griefs expose que le compte à risque limité est décrit, dans les conditions particulières, comme limitant les pertes en capital du client pour chaque transaction sur CFD au montant des fonds constituant la marge collatérale initialement constituée lors de la conclusion de ladite transaction qui est appelée « *Marge de Transaction LRA* ». Or, pour valider une transaction sur CFD conclue notamment sur le compte à risque limité, trois ordres doivent être passés, à savoir un ordre de transaction, un ordre limite et un ordre stop. Les ordres limite et stop sur le compte à risque limité demeurent des actions à l'initiative du client et permettent uniquement d'encadrer le risque sans que le client soit en mesure de connaître le niveau maximal de perte au moment de leur passation. Selon la notification de griefs, le fichier des réclamations fait état de réponses de XTB France à des clients en indiquant que les ordres stop ne seraient pas garantis pour ce type de compte. La notification de griefs relève encore que le dispositif de clôture automatique appelé « *stop out* » peut rencontrer des difficultés de mise en œuvre, conduisant à une perte supérieure à la Marge de Transaction LRA et nécessitant une correction ultérieure de trésorerie par XTB France. La notification de griefs ajoute que l'analyse du fichier retraçant les incidents liés au mécanisme de *stop out* confirme l'existence d'expositions sur des CFD de clients détenant un compte à risque limité, qui ont engendré une perte supérieure à la marge initiale et pour lesquels il a été procédé à une correction.
3. S'agissant de la communication d'informations sur les CFD, la notification de griefs relève que 62 bannières renvoyaient au site Internet de XTB France qui offre la possibilité aux clients susceptibles d'être non professionnels de souscrire à trois types de comptes (comptes à risque limité, standard et pro). Elle précise que les comptes standard et pro, à la différence du compte à risque limité, ne proposent pas de protection contre les pertes supérieures au montant de l'apport financier initial.
4. XTB fait tout d'abord valoir que la rédaction de la notification de griefs est confuse et qu'il est difficile pour elle d'y répondre.
5. Elle conteste ensuite le grief qui, selon elle, est fondé sur les principes de « *mécanisme de protection intrinsèque* » et de « *dispositif ajouté au CFD* » qui sont issus de la position AMF 2017-01, laquelle n'est ni contraignante, ni opposable à XTB France car non reprise par les textes en vigueur pendant la période en cause. Elle ajoute que XTB France s'est conformée aux textes applicables, en particulier la décision (UE) 2019/679 de l'ESMA du 17 avril 2019 et la décision AMF du 1^{er} août 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels.
6. La mise en cause soutient que le risque maximal des ordres passés sur un compte à risque limité est bien contractuellement limité au montant du capital investi et parfaitement connu du client au moment de la souscription,

précisant que, dans les faits, le risque encouru par les clients non professionnels titulaires d'un compte à risque limité n'a pas été supérieur à la Marge de Transaction LRA et qu'aucun remboursement n'est intervenu à leur profit.

7. Enfin, concernant les bannières commerciales, la mise en cause affirme qu'aucun élément probatoire ne permet d'établir que les liens URL des bannières et annonces Google litigieuses dirigeaient les clients potentiels vers une page donnant accès à l'ouverture d'un compte XTB, notamment un compte standard ou pro. Elle soutient en outre qu'aucun élément matériel ne permet de caractériser le manquement qui résiderait dans l'utilisation du terme CFD sur certaines bannières commerciales. XTB ajoute que l'accès aux comptes standard et pro sur le site Internet est très indirect et que la page principale de la plateforme a été modifiée de sorte qu'il n'est désormais plus possible depuis février 2021 d'accéder à un autre type de compte que le compte à risque limité.

1.1. Textes applicables

8. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 1^{er} janvier 2018 et 4 février 2020, doivent être examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
9. L'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, dispose : « *Les prestataires de services d'investissement ne peuvent adresser, directement ou indirectement, par voie électronique, des communications à caractère promotionnel à des clients susceptibles d'être non professionnels, notamment des clients potentiels, relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur des contrats financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, relevant de l'une des catégories de contrats définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et présentant l'une des caractéristiques suivantes : / 1° Le risque maximal n'est pas connu au moment de la souscription ; / 2° Le risque de perte est supérieur au montant de l'apport financier initial ; / 3° Le risque de perte rapporté aux avantages éventuels correspondants n'est pas raisonnablement compréhensible au regard de la nature particulière du contrat financier proposé. / Le présent article ne s'applique pas aux informations publiées sur leur site internet par les prestataires de services d'investissement commercialisant les contrats financiers mentionnés au premier alinéa.* »
10. L'article 314-31-1 du règlement général de l'AMF auquel renvoie l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier précité, dans sa version en vigueur du 19 décembre 2016 au 2 janvier 2018, dispose : « *Sont visées par l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier les catégories de contrats financiers présentant l'une des caractéristiques suivantes : / - ils donnent lieu à l'expiration du contrat, selon qu'une condition fixée au contrat se réalise ou non, soit au versement d'un gain prédéterminé, soit à la perte totale ou partielle du montant investi ; / - ils donnent lieu au versement de l'écart, positif ou négatif, entre le prix d'un actif ou d'un ensemble d'actifs sous-jacents à la conclusion du contrat et son prix à la clôture de la position, et ils contraignent, le cas échéant, le client à payer un montant supérieur au montant investi lors de la conclusion du contrat ; / - ils ont pour sous-jacent une devise ou un ensemble de devises.* »
11. Depuis le 3 janvier 2018, les dispositions précitées de l'article 314-31-1 du règlement général de l'AMF ont été reprises à l'identique à l'article 314-7 du même règlement.
12. La position AMF 2017-01 intitulée « *Questions-réponses – Interdiction des communications à caractère promotionnel relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur certains contrats financiers* », qui a pour textes de référence l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier et l'article 314-31-1 (devenu 314-7) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 15 novembre 2017 et non modifiée depuis sur ces points, énonce notamment que la catégorie de contrats visée par l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier et précisée au deuxième alinéa de l'article 314-31-1 (devenu 314-7) du règlement général de l'AMF « *correspond aux contrats financiers avec paiement d'un différentiel au sens du 6 de l'article D. 211-1 A du code monétaire et financier, communément dénommés contrats sur différence, connus également sous leur acronyme anglais « CFD ».* Ne répondent toutefois pas aux critères posés par cette deuxième catégorie visée à l'article 314-31-1 du RGAMF, les CFD comprenant une protection intrinsèque. Il s'agit des CFD : / (i) Intégrant dans leurs caractéristiques mêmes un mécanisme de « protection » lors de la conclusion du contrat, qui assure que la perte maximale de l'investisseur ne peut pas être supérieure au montant investi et ; / (ii) dont les dispositions contractuelles liant le prestataire de services d'investissement et son client ne permettent pas la dégradation de

cette protection au-delà du montant investi lors de la conclusion du contrat jusqu'à l'échéance dudit contrat. / Ainsi, restent dans le champ de l'interdiction les CFD pour lesquels la protection serait la conséquence d'un dispositif ajouté au CFD, par exemple un ordre stop loss garanti que l'investisseur enverrait simultanément à sa seule initiative ou encore une clause contractuelle (dans les conditions générales de vente par exemple) qui établirait que le prestataire de services d'investissement s'engage à rembourser à l'investisseur ses pertes au-delà de sa mise initiale. / [...] 2.2 Quelles sont les caractéristiques des communications à caractère promotionnel tombant sous le coup de l'interdiction ? / Position : / Les communications à caractère promotionnel adressées, directement ou indirectement, par voie électronique relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur les contrats financiers visés à l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier et à l'article 314-31-1 du RGAMF comprennent, notamment : / (i) les communications à caractère promotionnel dont le contenu – qu'il soit textuel, graphique ou audiovisuel – comprend au moins l'un des termes ou expressions suivants : FOREX, FX, CFD, options binaires, binaires, ou tout autre terme ou expression ayant ou suggérant une signification similaire. / Par exception, les communications à caractère promotionnel portant sur des CFD comportant une protection intrinsèque [...] sont autorisées sous réserve : [...] - qu'elles ne renvoient pas à des contrats financiers dont la publicité est interdite (voir ii) ci-dessous) / (ii) les communications à caractère promotionnel ne comprenant aucun des termes ou expressions visés au paragraphe ci-dessus, lorsqu'elles : / - renvoient vers une page internet offrant des contrats financiers visés par l'article 314-31-1 du RGAMF ; ou / - orientent vers un formulaire de contact, le téléchargement d'une application, ou tout autre type d'outil ayant pour objectif de mettre le client en relation avec un prestataire de services d'investissement offrant ce type de contrats visés par l'article 314-31-1 du RGAMF. [...] ».

1.2. Examen du grief

13. A titre liminaire, il convient de relever que si la mise en cause argue de l'absence de clarté de la notification de griefs, elle n'en tire pour autant aucune conclusion de sorte que ses critiques sur ce point ne peuvent qu'être écartées.
14. Concernant la base légale du grief, également critiquée par la mise en cause, la notification de griefs vise expressément l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier concernant l'interdiction des communications à caractère promotionnel relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur certains contrats financiers et l'article 314-31-1, devenu 314-7, du règlement général de l'AMF énumérant les catégories de contrats financiers ainsi visés.
15. Il ressort de ces dispositions que sont notamment visés par l'interdiction en cause les contrats financiers non admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation qui donnent lieu au versement de l'écart, positif ou négatif, entre le prix d'un actif ou d'un ensemble d'actifs sous-jacents à la conclusion du contrat et son prix à la clôture de la position et contraignent, le cas échéant, le client à payer un montant supérieur au montant investi lors de la conclusion du contrat, et qui ont pour caractéristique que le risque de perte est supérieur au montant de l'apport financier initial.
16. La notification de griefs fait également référence à la position AMF 2017-01, selon laquelle ne sont pas visés par l'interdiction de communication promotionnelle « les CFD comprenant une protection intrinsèque. Il s'agit des CFD : / (i) Intégrant dans leurs caractéristiques mêmes un mécanisme de « protection » lors de la conclusion du contrat, qui assure que la perte maximale de l'investisseur ne peut pas être supérieure au montant investi et ; / (ii) dont les dispositions contractuelles lient le prestataire de services d'investissement et son client ne permettent pas la dégradation de cette protection au-delà du montant investi lors de la conclusion du contrat jusqu'à l'échéance dudit contrat, / Ainsi, restent dans le champ de l'interdiction les CFD pour lesquels la protection serait la conséquence d'un dispositif ajouté au CFD ».
17. La position AMF 2017-01, qui n'a pas valeur réglementaire, et les notions de « protection intrinsèque » et de « dispositif ajouté au CFD » qui en sont issues doivent être regardées comme ne faisant qu'éclairer la portée des dispositions légales et réglementaires ci-dessus rappelées qui s'imposent à la mise en cause.
18. En outre, la circonstance, invoquée par XTB, tirée du respect par elle de la décision (UE) 2019/679 de l'ESMA du 17 avril 2019 et de la décision AMF du 1^{er} août 2019 est inopérante, dès lors que ces décisions, qui ont au demeurant un objet distinct des textes applicables, ne sont pas visées par la poursuite au soutien du grief reproché.



19. En conséquence, les critiques de XTB sur la base légale de ce grief ne sont pas justifiées et le moyen ne peut qu'être écarté.
20. Les deux branches du grief relatives, pour la première, à la protection prévue dans les conditions particulières de XTB France pour le compte à risque limité qui interdirait la promotion de ce dernier et, pour la seconde, aux 62 bannières commerciales comprenant le terme « CFD » ou renvoyant au site Internet de XTB France, seront examinées successivement.

Sur la première branche du grief

21. Au préalable, il convient de souligner qu'ainsi qu'il a été dit ci-dessus, conformément aux textes applicables, l'interdiction des communications promotionnelles en cause concerne la communication sur la fourniture de services d'investissement portant sur des contrats financiers dont les CFD qui répondent à l'un des critères prévus à l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier et cumulativement correspondent à l'une des catégories énumérées à l'article 314-31-1 (devenu 314-7) du règlement général de l'AMF.
22. En l'espèce, pour la période des faits reprochés, XTB France permettait à ses clients de réaliser des transactions sur CFD dans le cadre du service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, mais uniquement lorsqu'ils étaient titulaires d'un compte de transaction à risque limité, standard ou pro. Ainsi, les clients de XTB France ne pouvaient intervenir sur des CFD qu'à la condition d'avoir souscrit l'un de ces trois types de compte.
23. Les caractéristiques des comptes de transaction proposés par XTB France à ses clients doivent être analysés ainsi qu'il suit.
24. Le compte à risque limité est défini par les conditions particulières applicables aux clients entrant en relation avec XTB par l'intermédiaire de sa succursale en France. Il s'agit d'un compte de transaction individualisé ouvert par XTB au nom et sur instruction du client, par lequel les pertes en capital du client pour chaque transaction sur CFD effectuée par l'intermédiaire de ce compte ne peuvent pas dépasser le montant des fonds constituant la marge collatérale initialement constituée lors de la conclusion de ladite transaction, appelée « *Marge Transaction LRA* », le montant de cette marge étant déterminé en fonction du montant des fonds détenus sur le compte à risque limité et affectés à la transaction concernée.
25. Ces conditions particulières précisent en ce qui concerne le fonctionnement de ce compte que, pour la validation d'une transaction sur CFD, le client doit passer un ordre de transaction, un ordre limite et un ordre stop, et que la perte potentielle maximale en capital en rapport avec ces ordres est limitée au montant de la Marge Transaction LRA, de même que dans le cadre de la mise en œuvre du dispositif de clôture automatique des positions appelé « *stop out* ».
26. Contrairement aux indications de la notification de griefs, l'analyse du fichier de réclamations n'établit au demeurant pas de contestations de clients détenteurs d'un compte à risque limité sur les ordres stop pour la période en cause et le fichier retraçant les incidents liés au mécanisme de *stop out* ne relève pas non plus de remboursements auprès de tels clients. En outre, il ne résulte d'aucun élément du dossier que des clients détenteurs d'un compte à risque limité auraient pu subir une perte supérieure à la Marge Transaction LRA et bénéficier d'une correction ultérieure de trésorerie par XTB France.
27. Ainsi, le client titulaire d'un compte à risque limité est protégé par la Marge Transaction LRA de telle sorte que le risque de perte est automatiquement limité au montant de cette marge collatérale initiale fixée avant toute transaction sur CFD.
28. Il résulte de ce qui précède que les CFD concernés dans le cadre du compte à risque limité ne présentent aucune des caractéristiques prévues à l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier, entraînant l'interdiction de communication à caractère promotionnel, et ne relèvent pas plus de l'une des catégories de contrats listées à l'article 314-31-1 (devenu 314-7) du règlement général de l'AMF. Ces CFD souscrits dans le cadre du compte à risque limité proposé par la mise en cause n'entrent donc pas dans le champ de l'interdiction prévue par le premier de ces textes, de sorte que la première branche du grief n'est pas caractérisée.

Sur la seconde branche du grief

29. La notification de griefs critique 62 bannières commerciales renvoyant au site Internet de XTB France.
30. Il résulte des dispositions de l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier éclairées par la position AMF 2017-01, mentionnées au point 12, que les communications à caractère promotionnel portant sur des CFD sont autorisées sous réserve notamment qu'elles ne renvoient pas à des contrats financiers dont la publicité est interdite.
31. En l'espèce, l'examen des 62 bannières concernées révèle d'abord que 47 d'entre elles mentionnent le terme « *CFD* » sans expressément limiter leur portée à un type de compte donné, de sorte qu'elles doivent être considérées comme portant sur l'ensemble des CFD proposés par XTB France à ses clients par l'intermédiaire de ses trois types de comptes, soit non seulement le compte à risque limité mais également le compte standard et le compte pro. Or, ces deux catégories de comptes ne comportent pas de protection du client, susceptible d'être non professionnel, contre les pertes supérieures au montant de l'apport financier initial. Pour les raisons exposées ci-dessus, elles entrent dans le champ de l'interdiction décrite au paragraphe précédent.
32. En mentionnant le terme « *CFD* », ces 47 bannières méconnaissent donc cette interdiction.
33. Par ailleurs, huit bannières mentionnent expressément le compte à risque limité, avec ou sans le terme « *CFD* ». Au regard de ce qui précède, ces huit bannières peuvent être considérées comme portant sur des CFD respectant les dispositions décrites.
34. Néanmoins, ces huit bannières incluent également un encadré. Si les liens associés à ces encadrés ne sont pas versés au dossier, l'existence de ces encadrés établit néanmoins que les huit bannières en cause renvoyaient vers une page du site Internet de XTB France offrant des CFD via les trois types de comptes, ou du moins orientaient vers tout autre type d'outil ayant pour objectif de mettre le client en relation avec XTB France. En conséquence, ces huit bannières, bien que mentionnant le compte à risque limité, renvoyaient à des contrats financiers dont la publicité est interdite en application de l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier.
35. Enfin, sept bannières commerciales ne mentionnent ni le terme « *CFD* » ni le compte à risque limité mais comprennent un encadré. Pour les raisons déjà exposées ci-dessus, il y a lieu de considérer que ces sept bannières visent l'ensemble des CFD proposés par XTB via ses trois types de comptes, ce qui inclut des contrats financiers dont la publicité est interdite. Il y a également lieu de considérer que ces sept bannières, avec leurs encadrés, renvoient vers une page Internet de XTB France offrant des CFD par le biais desdits trois types de comptes, ou à tout le moins orientent vers un outil ayant pour objectif de mettre le client en relation avec XTB France.
36. En conséquence, ces sept bannières méconnaissent l'interdiction prévue à l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier.
37. La circonstance que l'accès aux comptes standard et pro était indirect sur le site Internet de XTB France est sans incidence dès lors que les textes applicables ne limitent pas l'interdiction de communication promotionnelle aux cas d'accès direct aux contrats financiers dont la publicité est interdite.
38. Les mesures de remédiation de la mise en cause concernant sa communication promotionnelle sont également indifférentes au stade de la caractérisation du grief.
39. Il est ainsi établi, que XTB France n'a pas respecté l'interdiction d'adresser des communications à caractère promotionnel à des clients susceptibles d'être non professionnels pour 62 bannières commerciales.
40. Par conséquent, le grief tiré de la violation de l'interdiction visée à l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier est caractérisé.

2. Sur le grief tiré de l'absence de mention visible, claire et précise des risques dans les bannières commerciales et annonces Google

41. Il est reproché à XTB France d'avoir communiqué à des clients potentiels susceptibles d'être non professionnels des informations sur les CFD par le biais de bannières commerciales ou d'annonces Google qui ne présentaient pas les risques inhérents à ces contrats financiers de manière visible, claire et précise, en méconnaissance des dispositions des II et III de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.
42. La notification de griefs relève à cet égard que, sur 62 bannières commerciales, toutes comportaient la mention « *Risque de pertes limité au capital investi* », mais seulement sept d'entre elles précisaient que cette protection était exclusivement associée au compte à risque limité. Elle ajoute que, sur 432 annonces Google analysées par la mission de contrôle, 348 portaient la mention précitée « *risque de pertes limité au capital investi* », sans préciser que cette protection était exclusivement liée au compte à risque limité. Elle expose également que 48 de ces annonces Google faisaient la promotion de la plateforme MetaTrader 4 dont l'accès est pourtant impossible aux clients ayant un compte à risque limité.
43. La mise en cause fait valoir que l'information de la clientèle de XTB France sur le lien entre le compte à risque limité et la limitation de risque de perte au capital investi ressortait clairement des communications à caractère promotionnel et de l'information accessible sur son site internet.
44. Elle affirme en outre que XTB France a pris la mesure des observations de la mission de contrôle en ayant, depuis la fin du contrôle, recruté un RCSI, prévu la mention systématique que la limitation des risques de perte en capital est liée au compte à risque limité, rendu ce seul compte accessible à tout nouveau client, et supprimé l'accès à la plateforme MetaTrader 4 ainsi que toute publicité sur celle-ci.

2.1. Texte applicable

45. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 1^{er} janvier 2018 et le 31 décembre 2019, doivent être examinés à la lumière du texte alors applicable, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
46. L'article L. 533-12 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1^{er} novembre 2007 au 2 janvier 2018, dispose : « [...] II. *Les prestataires de services d'investissement communiquent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause.* »
47. L'article L. 533-12 du code monétaire et financier, entré en vigueur dans une nouvelle rédaction le 3 janvier 2018, prévoit : « [...] II.- *Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille communiquent en temps utile à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, des informations appropriées en ce qui concerne le prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille et ses services, les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés, les lieux d'exécution et tous les coûts et frais liés. / Un décret précise les informations communiquées au client en application du présent II. / III.- Les informations mentionnées au II sont fournies sous une forme compréhensible de manière à ce que les clients, notamment les clients potentiels, puissent raisonnablement comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause. / Ces informations peuvent être fournies sous une forme normalisée dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. [...]* »
48. L'article L. 533-12 du code monétaire et financier issu de cette nouvelle rédaction ne présente pas un caractère moins sévère que celui issu de sa rédaction antérieure, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
49. En conséquence, le grief sera examiné au regard de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier dans ses versions respectivement en vigueur à l'époque des faits.

2.2. Examen du grief

50. Au soutien de ce grief, la poursuite critique 62 bannières commerciales et 432 annonces Google.
51. Il a déjà été exposé ci-dessus que le grief tiré de la violation de l'interdiction des communications promotionnelles relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur certains contrats financiers est caractérisé s'agissant des 62 bannières commerciales visées par la notification de griefs.
52. Pour ces 62 bannières, il n'y a pas lieu d'apprécier la qualité de la présentation des risques inhérents aux CFD au regard du texte applicable, l'obligation prévue par ce dernier étant dès lors sans objet. Le reproche de la poursuite tiré d'une présentation insuffisante des risques inhérents aux CFD dans les 62 bannières en cause est en conséquence écarté.
53. Concernant les annonces Google, 393 d'entre elles comportent une mention relative au risque de perte limité au capital investi, mais seules 45 de ces annonces limitent cette protection au compte à risque limité.
54. Ainsi, le constat de la notification de griefs selon lequel 348 annonces Google portaient la mention « *risque de perte limité au capital investi* » sans préciser que cette protection était exclusivement liée au compte à risque limité est vérifié.
55. Il ressort au surplus des éléments du dossier que parmi les 393 annonces précitées faisant état d'un risque de perte limité au capital investi, 47 de ces annonces font expressément mention de la plateforme MetaTrader 4 (ou MT4) alors que cette plateforme n'est pas accessible aux clients ayant souscrit un compte à risque limité qui, comme déjà indiqué, est le seul compte proposé par XTB France à l'époque des faits permettant de limiter le risque de perte au montant de l'apport initial.
56. Sous la seule réserve du nombre d'annonces concernées, est donc également vérifié le constat de la notification de griefs selon lequel des annonces Google faisaient la promotion de la plateforme MetaTrader 4 dont l'accès ne devrait pourtant pas être possible pour les clients ayant un compte à risque limité.
57. Il résulte de ces éléments que, par le biais d'annonces Google, XTB France n'a pas communiqué à ses clients des informations sur les CFD présentant les risques y afférents de manière visible, claire et précise leur permettant de raisonnablement comprendre ces risques afin qu'ils soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause.
58. Par ailleurs, les mesures de remédiation prises par la mise en cause sont sans incidence sur la caractérisation du grief.
59. En conséquence, le grief tiré de la violation des dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier est caractérisé s'agissant des annonces Google.

3. Sur le grief tiré de la taille de police insuffisante des messages d'avertissement dans les bannières commerciales

60. Il est fait grief à XTB France d'avoir utilisé des bannières commerciales faisant la promotion de CFD dans lesquelles la taille de la police des messages d'avertissement était inférieure à la taille de police principale des messages promotionnels, en méconnaissance de l'article 2 et de l'annexe II des décisions temporaires de l'ESMA.
61. Dès lors que le grief tiré de la violation de l'interdiction des communications promotionnelles relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur certains contrats financiers est établi s'agissant des 62 bannières commerciales concernées, les critiques de la notification de griefs relatives à la taille des messages d'avertissement contenus dans quatre de ces bannières sont sans objet.
62. Il convient en effet d'observer que la présentation déséquilibrée d'une information interdite pour le prestataire qui la communique ne peut être retenue au titre d'un manquement à une obligation privée de sens et de contenu.



63. Le grief tiré de la violation des dispositions de l'article 2 et de l'annexe II des décisions temporaires de l'ESMA n'est donc pas caractérisé.

II. Sur les griefs relatifs à l'évaluation du caractère approprié du service d'investissement fourni et la catégorisation client

1. Sur le grief tiré des insuffisances de l'analyse du caractère approprié du service d'investissement fourni

64. Il est fait grief à XTB France d'avoir présenté à ses clients et clients potentiels un questionnaire de connaissance et d'expérience lacunaire et d'avoir utilisé un algorithme de calcul ne permettant pas de déterminer s'ils possédaient réellement un niveau suffisant pour appréhender les risques inhérents au produit ou au service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, en méconnaissance des dispositions des articles 314-49 et 314-51 du règlement général de l'AMF et des articles 55 (1) et 56 (1) du Règlement délégué MIF2.

65. La notification de griefs relève à cet égard que, dans le cadre de la procédure d'ouverture de compte, le recueil d'information sur la connaissance et l'expérience du client était effectué en ligne par le biais d'un document intitulé « *questionnaire MIFID relatif au caractère approprié* » comprenant 18 questions. Elle affirme que le périmètre des questions ne permettait pas de couvrir l'intégralité des instruments financiers proposés, que les questions portant sur la connaissance du client étaient limitées et ne permettaient pas pleinement de vérifier cette connaissance au regard des principaux instruments financiers mis en avant par XTB France et le risque lié. Elle considère aussi que les questions concernant l'expérience du client faisaient la distinction entre les contrats financiers dérivés et les instruments financiers sur marchés organisés sans détailler par type d'instruments financiers ou par nature de sous-jacent.

66. La notification de griefs indique également que XTB France a mis en place un algorithme de calcul du score obtenu par le client pour déterminer le caractère approprié du service d'investissement fourni et, s'appuyant sur un exemple issu du rapport de contrôle, expose que les constats de la mission de contrôle ont révélé des incohérences de cet algorithme de scoring.

67. XTB fait valoir que, s'agissant du questionnaire de connaissance client, les reproches de la notification de griefs portent uniquement sur l'évaluation de la connaissance et de l'expérience du client potentiel, non sur l'ensemble du questionnaire. Elle précise que le régulateur polonais n'a jamais remis en cause le contenu du questionnaire ou de l'algorithme de calcul correspondant.

68. XTB soutient également que l'évaluation de la connaissance et de l'expérience du client était principalement orientée vers les catégories d'instruments financiers les plus complexes, les plus risqués, et les plus utilisés sur sa plateforme, à savoir les CFD. Elle admet que le questionnaire comportait des lacunes, soulignant l'avoir modifié depuis puisqu'il comporte désormais 25 questions contre 10 initialement.

69. S'agissant du système de scoring, la mise en cause fait valoir qu'est erroné l'exemple présenté dans le rapport de contrôle, auquel se réfère la note en bas de page de la notification de griefs. Elle considère en outre qu'il n'appartient pas à la commission des sanctions de se prononcer sur le caractère adéquat du nombre de points alloué et lui demande d'en tirer les conséquences concernant la conformité de l'algorithme. Elle affirme également avoir tenu compte des observations de la mission de contrôle en améliorant son système de scoring.

1.1. Textes applicables

70. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 1^{er} novembre 2013 et le 4 février 2020, doivent être examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

71. L'article 314-49 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose : « *Afin de procéder à l'évaluation mentionnée au II de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier, le prestataire de services d'investissement vérifie si le client possède le niveau d'expérience et de connaissance*



requis pour appréhender les risques inhérents à l'instrument financier ou au service d'investissement proposé ou demandé. »

72. L'article L. 533-13, II du code monétaire et financier auquel renvoie l'article 314-49 précité du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 1^{er} novembre 2007 au 2 janvier 2018, prévoit : « *II. – En vue de fournir un service autre que le conseil en investissement ou la gestion de portefeuille pour le compte de tiers, les prestataires de services d'investissement demandent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, des informations sur leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement, pour être en mesure de déterminer si le service ou le produit proposés aux clients ou demandés par ceux-ci leur conviennent. / Lorsque les clients, notamment les clients potentiels, ne communiquent pas les informations nécessaires ou lorsque les prestataires estiment, sur la base des informations fournies, que le service ou l'instrument ne sont pas adaptés, les prestataires mettent en garde ces clients, préalablement à la fourniture du service dont il s'agit. »*
73. Depuis le 3 janvier 2018, l'article 314-49 du règlement général de l'AMF a été abrogé et le Règlement délégué MIF2 est entré en vigueur, notamment son article 56 (1) qui dispose : « *1. Les entreprises d'investissement déterminent si leur client possède le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents au produit ou au service d'investissement proposé ou demandé lorsqu'elles évaluent le caractère approprié pour un client d'un service d'investissement conformément à l'article 25, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE. [...] »*
74. Ces nouvelles dispositions réglementaires étant équivalentes à celles précitées de l'article 314-49 du règlement général de l'AMF, il n'y a pas lieu de les appliquer aux faits reprochés antérieurs à leur entrée en vigueur.
75. L'article 314-51 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose : « *Les renseignements mentionnés aux sous-sections 1 et 2 de la présente section concernant la connaissance et l'expérience d'un client en matière d'investissement incluent les informations suivantes, dans la mesure où elles sont appropriées au regard de la nature du client, de la nature et de l'étendue du service à fournir et du type d'instrument financier ou de transaction envisagé, ainsi que de la complexité et des risques inhérents audit service : / 1. Les types de services, transactions et instruments financiers qui sont familiers au client ; / 2. La nature, le volume et la fréquence des transactions sur instruments financiers réalisées par le client, ainsi que la période durant laquelle ces transactions ont eu lieu ; / 3. Le niveau de connaissance et la profession ou, si elle est pertinente, l'expérience professionnelle du client. »*
76. Depuis le 3 janvier 2018, l'article 314-51 du règlement général de l'AMF a été abrogé et le Règlement délégué MIF2 est entré en vigueur, notamment son article 55 (1) qui prévoit : « *1. Les entreprises d'investissement veillent à ce que les renseignements concernant la connaissance et l'expérience d'un client ou client potentiel dans le domaine de l'investissement incluent les informations suivantes, dans la mesure où elles sont appropriées au regard de la nature du client, de la nature et de la portée du service à fournir et du type de produit ou de transaction envisagé, ainsi que de la complexité et des risques inhérents audit service : / a) les types de services, de transactions et d'instruments financiers que le client connaît bien ; / b) la nature, le volume et la fréquence des transactions sur des instruments financiers réalisées par le client, ainsi que la longueur de la période durant laquelle il a effectué ces transactions ; / c) le niveau d'éducation et la profession ou, si elle est pertinente, l'ancienne profession du client ou client potentiel. [...] »*
77. Les nouvelles dispositions précitées de l'article 55 du Règlement délégué MIF2 sont rédigées en des termes équivalents à ceux de l'article 314-51 du règlement général de l'AMF et, par conséquent, ne sont pas susceptibles d'application rétroactive.

1.2. Examen du grief

78. Il convient d'examiner successivement le questionnaire de connaissance et d'expérience client et l'algorithme de calcul correspondant.

Sur le questionnaire de connaissance et d'expérience client

79. Le questionnaire critiqué par la notification de griefs comprend 18 questions dont six sur l'expérience du client en matière d'investissements boursiers, quatre sur les connaissances du client en matière financière, deux sur la formation et la profession du client, quatre sur la situation financière et patrimoniale du client et deux sur le niveau de risque accepté et l'objectif d'investissement du client. Les questions portant sur les connaissances du client en matière financière sont formulées en ces termes : « *Quels instruments financiers sont caractérisés par l'utilisation d'effet de levier financier ?* », « *Un investisseur achète un Contrat pour la Différence (CFD) sur la paire de devises EUR/USD (position longue). Quel sera le résultat si le taux de l'EUR augmente ?* », « *Le droit au dividende est [...] ?* », et « *Le droit de souscription est [...] ?* ».
80. Il convient de rappeler que XTB France propose à ses clients des CFD portant sur les sous-jacents devises, crypto-monnaies, matières premières, indices, actions et ETF. Or ces sous-jacents, à l'exception des devises, ne font l'objet d'aucune question dans le questionnaire client qui ne permet donc pas de couvrir tous les instruments financiers proposés par XTB France, comme le relève la notification de griefs. Au surplus, les quatre questions reproduites ci-dessus sont rédigées en des termes généraux et n'opèrent pas de différence selon la catégorie d'instruments financiers. Ainsi, ces questions n'apparaissent pas de nature à permettre d'apprécier le niveau de connaissance du client concernant le risque lié aux CFD.
81. Les autres questions invoquées par la mise en cause pour faire valoir que son évaluation du client était principalement orientée vers les CFD concernent uniquement l'expérience du client sur ces produits. Néanmoins, si, à la lecture du questionnaire, il apparaît que ces questions font la distinction entre l'investissement dans les contrats financiers dérivés sur le marché OTC et l'investissement dans les instruments financiers sur les marchés organisés, elles ne détaillent pas pour autant en fonction du type d'instrument financier ou de sous-jacent.
82. L'ensemble des lacunes du questionnaire relevées par la notification de griefs est en conséquence vérifié.
83. Il y a lieu d'en conclure que le reproche de la poursuite pris du caractère lacunaire de ce questionnaire de connaissance et d'expérience client est établi.

Sur l'algorithme de calcul

84. Les éléments du dossier établissent que le questionnaire donne lieu à un score maximum de 31 points et que XTB France considère le service proposé comme étant approprié pour ses clients à partir d'un score de 9,5 points.
85. Il ressort en outre du rapport de contrôle dont est issu l'exemple auquel se réfère la notification de griefs au titre de ce manquement que : « *un cadre ayant fait des études universitaires (5 points) répondant correctement aux questions concernant les droits de dividende et de souscription (2 points), dont les fonds investis proviennent d'un contrat de travail (1 point) et enfin qui accepte un risque élevé (2 points) mais qui ne justifie cependant d'aucune expérience (sur actions ou sur CFD a fortiori), et qui s'est trompé sur le reste des questions (en particulier sur l'existence d'un effet de levier pour les CFD) totalise un score de 10 et XTB France considère par conséquent que le service est approprié pour ce client* ».
86. Comme le relève la mise en cause, le score de 10 points totalisé dans l'exemple présenté dans le rapport de contrôle est erroné. Cependant, au regard du document de présentation du mode de calcul du score du questionnaire et du niveau élevé de risque accepté dans cet exemple par le client, il n'en demeure pas moins qu'il totalise en principe un score de 11 points, ce qui dépasse le score minimum selon XTB France pour considérer le service proposé comme étant approprié à ce client. Or, selon les réponses apportées dans l'exemple en cause, ce client ne dispose d'aucune expérience ni connaissance notamment en matière de CFD. Cet exemple de scoring est donc révélateur du caractère incohérent du processus d'évaluation concerné.
87. Aussi, sans se prononcer sur le caractère adéquat du nombre de points alloués par le questionnaire, qui n'est pas critiqué en tant que tel par la poursuite, cette incohérence est de nature à établir que le processus d'évaluation de XTB France ne permettait pas de vérifier réellement le niveau d'expérience et de connaissance des clients au regard des risques inhérents aux produits ou services proposés.



88. XTB France n'était ainsi pas en mesure de déterminer si ses clients ou clients potentiels possédaient le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques correspondants.
89. La circonstance que le régulateur polonais n'ait jamais remis en cause la qualité du questionnaire et de l'algorithme de calcul associé est indifférente à la présente analyse. La modification du questionnaire et du mode de calcul du score après le contrôle de l'AMF est également dépourvue d'incidence sur la caractérisation du grief.
90. Il s'ensuit que le grief tiré de la violation des dispositions des 314-49 et 314-51 du règlement général de l'AMF et 55 (1) et 56 (1) du Règlement délégué MIF2 est caractérisé.

2. Sur le grief tiré des défaillances de la catégorisation client

91. La notification de griefs reproche à XTB France d'avoir méconnu les dispositions de l'article 3 des décisions temporaires de l'ESMA et de l'article 3 de la décision AMF du 1^{er} août 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels en ayant, d'une part, envoyé à ses clients le 30 juillet 2018, soit l'avant-veille de l'entrée en vigueur de la limitation par l'ESMA de l'effet de levier sur les CFD pour les clients non professionnels, un email les incitant, s'ils souhaitaient « *conserver un levier allant jusqu'à 200:1* », à obtenir le statut de client professionnel et en ayant, d'autre part, accepté le changement de catégorisation en professionnels de cinq clients, dont quatre clients ayant obtenu un score inférieur à 9,5 sur 31 au Questionnaire MIFID et un client n'ayant apparemment pas rempli ce questionnaire.
92. La notification de griefs précise que l'email du 30 juillet 2018 informait de la mise en œuvre prochaine des mesures de limitation de l'effet de levier sur les CFD imposées par l'ESMA et proposait de découvrir « *toutes les solutions techniques et stratégiques à mettre en place pour continuer à trader avec moins de levier* » en cliquant sur un lien renvoyant à une vidéo Youtube. La notification de griefs précise que dans cette vidéo, il était prioritairement conseillé de basculer vers un compte professionnel, et que l'email poursuivait en indiquant que la restriction de levier ne « *s'appliquera pas aux investisseurs ayant le statut de clients professionnels. Grâce au statut de client professionnel, vous pouvez conserver un levier allant jusqu'à 200:1. Chez XTB [France], obtenez le statut PRO et bénéficiez de la protection contre le solde négatif sur votre compte de trading !* »
93. XTB fait valoir que les textes visés par la notification de griefs sont entrés en vigueur postérieurement à l'email du 30 juillet 2018 de sorte que, selon elle, ils ne sont applicables ni à cet email, ni aux supposées re-catégorisations clients qui seraient intervenues après son envoi en application du principe de non rétroactivité de la loi répressive plus sévère et du principe de légalité des délits et des peines.
94. La mise en cause soutient en outre que seuls sept clients parmi ceux catégorisés comme professionnels au 15 décembre 2020 ont consulté l'email litigieux, et qu'aucun d'eux n'a consulté la vidéo ou le lien associé, indépendamment du contenu de l'email.
95. Elle conteste par ailleurs le caractère incitatif de la vidéo Youtube citée par la notification de griefs pour un changement de catégorisation en professionnel. Elle souligne enfin que cette vidéo n'est plus accessible au public et qu'aucune réclamation liée au statut professionnel n'apparaît dans le fichier correspondant.

2.1. Textes applicables

96. Les faits reprochés, qui se sont déroulés du 30 juillet 2018 au 4 février 2020, doivent être examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
97. L'article 3 de la décision UE 2018/796 de l'ESMA du 22 mai 2018 de restriction temporaire des CFD dans l'Union conformément à l'article 40 du règlement (UE) 600/2014 du Parlement européen et du Conseil, dans sa version en vigueur du 1^{er} août au 31 octobre 2018, dispose : « *Il est interdit de participer sciemment et volontairement à des activités ayant pour objet ou pour effet de contourner les exigences énoncées à l'article 2, y compris en se substituant au fournisseur de CFD.* »

98. L'article 2 auquel renvoie l'article 3 de la décision UE 2018/796 de l'ESMA du 22 mai 2018, prévoit : « *La commercialisation, la distribution ou la vente de CFD aux clients de détail est restreinte aux cas dans lesquels au moins toutes les conditions suivantes sont remplies : / a) le fournisseur de CFD impose au client de détail de payer la protection relative aux marges initiales ; / b) le fournisseur de CFD fournit au client de détail la protection relative à la clôture des positions ouvertes ; / c) le fournisseur de CFD fournit au client de détail la protection contre les soldes négatifs ; / d) le fournisseur de CFD n'offre pas au client de détail, directement ou indirectement, un paiement, un avantage monétaire ou un avantage non monétaire exclu en lien avec la commercialisation, la distribution ou la vente d'un CFD, autre que les gains réalisés sur tout CFD fourni ; et / e) le fournisseur de CFD n'envoie pas, directement ou indirectement, une communication ni ne publie d'information accessible à un client de détail concernant la commercialisation, la distribution ou la vente d'un CFD, à moins qu'il n'inclue l'avertissement approprié sur les risques, spécifié par les conditions énoncées à l'annexe II et conformément à celles-ci.* »
99. Les dispositions précitées ont été renouvelées par l'ESMA par décision (UE) 2018/1636 du 23 octobre 2018 renouvelant et modifiant la restriction temporaire visée dans la décision (UE) 2018/796 concernant la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats sur différence aux clients de détails, applicable du 1^{er} novembre 2018 au 31 janvier 2019, puis par décision (UE) 2019/155 du 23 janvier 2019 applicable du 1^{er} février au 30 avril 2019, et enfin par décision (UE) 2019/679 du 17 avril 2019 applicable du 1^{er} mai au 31 juillet 2019 (ci-après, les « **Décisions temporaires ESMA** »).
100. A l'expiration de la décision (UE) 2019/679 de l'ESMA du 17 avril 2019 précitée, est intervenue la décision AMF du 1^{er} août 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels, qui prévoit en son article 3 : « *Il est interdit de participer en connaissance de cause à des activités ayant pour objet ou pour effet de contourner les exigences énoncées à l'article 2.* »
101. L'article 2 cité à l'article 3 de la décision AMF du 1^{er} août 2019 dispose : « *La commercialisation, la distribution ou la vente de CFD aux clients non professionnels est limitée aux cas dans lesquels toutes les conditions suivantes sont remplies : / a) le fournisseur de CFD impose au client non professionnel de payer la protection relative aux marges initiales ; / b) le fournisseur de CFD fournit au client non professionnel la protection relative à la clôture des positions ouvertes ; / c) le fournisseur de CFD fournit au client non professionnel la protection contre les soldes négatifs ; / d) le fournisseur de CFD n'offre pas au client non professionnel, directement ou indirectement, un paiement, un avantage monétaire ou un avantage non monétaire exclu en lien avec la commercialisation, la distribution ou la vente d'un CFD, autre que les gains réalisés sur tout CFD fourni ; et / e) le fournisseur de CFD n'adresse pas, directement ou indirectement, une communication ni ne publie d'information accessible à un client non professionnel concernant la commercialisation, la distribution ou la vente d'un CFD, à moins qu'il n'inclue l'avertissement approprié sur les risques, spécifié par les conditions énoncées à l'annexe II et conformément à celles-ci.* ».
102. Les Décisions temporaires ESMA ont été prises conformément à l'article 40 du règlement (UE) 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, qui s'applique notamment aux entreprises d'investissement telles que XTB. Elles ont instauré des mesures de restriction temporaire des CFD dans l'Union européenne conformément à l'article 40 précité du règlement (UE) 600/2014, sans qu'il ait existé de dispositions antérieures équivalentes. Ce dispositif nouveau ne pouvant être, par hypothèse, que plus sévère, il n'est pas susceptible d'application rétroactive à des faits survenus avant son entrée en vigueur.
103. Les dispositions plus récentes contenues dans la décision AMF du 1^{er} août 2019 sont rédigées en des termes équivalents à ceux des Décisions temporaires ESMA et sont, dès lors, également insusceptibles d'application rétroactive.

2.2. Examen du grief

104. Il résulte des éléments du dossier que si l'email envoyé le 30 juillet 2018 à ses clients par XTB France qui avait pour objectif de les inciter à obtenir le statut de professionnel n'était pas en lui-même répréhensible à cette date, il a été suivi du changement de catégorisation de cinq clients de XTB France qui sont passés du statut de non professionnel au statut de professionnel entre les 1^{er} et 24 août 2018, changement qui demeurerait effectif à la date du contrôle de l'AMF.

105. Il est également établi et non contesté par la mise en cause que parmi ces cinq clients, trois clients ont obtenu un score nul au questionnaire, un client a obtenu un score de 7 points à ce questionnaire, et un client ne l'a pas complété de sorte que ce dernier ne dispose d'aucun score.
106. Il a cependant été exposé ci-dessus que le score minimum prévu par XTB France pour considérer comme approprié le service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers était de 9,5 points.
107. Ainsi, les changements de catégorisation de ces cinq clients ont été effectués par XTB France au mépris de sa propre procédure d'évaluation du caractère approprié du service fourni, sans que de fait ce dernier ne soit approprié, ni même évalué pour un client.
108. Il est dès lors établi que XTB France a procédé à ces changements de catégorisation à tort, ce qui a eu pour effet de contourner les exigences posées par l'ESMA puis par l'AMF pour la commercialisation, la distribution ou la vente de CFD à des clients non professionnels.
109. Les circonstances, invoquées par la mise en cause, relatives à la suppression de la vidéo Youtube et à l'absence de réclamation liée au statut professionnel, sont indifférentes pour l'appréciation du manquement.
110. Il y a lieu d'en conclure que le grief tiré de la violation de l'article 3 des Décisions temporaires ESMA et de l'article 3 de la décision AMF du 1^{er} août 2019, à raison des changements de catégorisation erronés, est caractérisé.

III. Sur les griefs relatifs à la pratique du service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers

1. Sur le grief tiré des lacunes du dispositif de détection des dysfonctionnements sur les plateformes

111. Il est fait grief à XTB France d'avoir, dans ses conditions générales, prévu d'informer ses clients d'un dysfonctionnement sur les plateformes de XTB uniquement en cas d'impact financier alors que la succursale indique ne pas être systématiquement en mesure de savoir si un dysfonctionnement a eu ou non un impact pour ses clients, en méconnaissance des dispositions des articles 67 (1) du Règlement délégué MIF2 et L. 533-11 du code monétaire et financier.
112. A cet égard, la notification de griefs expose d'abord qu'un nombre important de réclamations relatives à des dysfonctionnements des plateformes de XTB empêchant l'exécution des ordres de clôture et le déclenchement des ordres limites (*stop loss* et *take profit*) a été identifié par la mission de contrôle dans le cadre de l'analyse du fichier des réclamations pour 2018 et 2019. Elle relève en outre que XTB France a déclaré aux contrôleurs que « *XTB informe les clients de tous les dysfonctionnements requis par les CG [conditions générales] à chaque fois, lorsqu'un dysfonctionnement a eu un impact sur les résultats financiers [du client]* ».
113. La notification de griefs expose ensuite qu'à la lecture des différentes réclamations des clients, la mission de contrôle a pu relever que XTB France n'était pas toujours en mesure de s'assurer elle-même de la bonne exécution des ordres, ajoutant que c'est grâce à la réclamation du client et à la fourniture par celui-ci des « logs » que XTB France pouvait procéder à d'éventuelles corrections sur les transactions. Elle relève également que dans le cadre de ses observations sur le rapport de contrôle, XTB France a indiqué qu'il n'est pas toujours matériellement possible pour elle de savoir si un dysfonctionnement a eu ou n'a pas eu un impact négatif pour un client donné.
114. Enfin, la notification de griefs indique que pour au moins quatre incidents techniques reconnus par XTB France et pour lesquels cette dernière a reconnu ne pas avoir informé les clients, des clients ont demandé des remboursements, qui ont été acceptés par XTB France.
115. XTB fait valoir en réponse que la réglementation applicable n'impose à une entreprise d'investissement ni une obligation générale de détection de toutes les anomalies survenant dans le cadre de l'exécution d'un ordre sur un instrument financier, ni une obligation d'information des clients sur les difficultés n'ayant pas un caractère sérieux.



116. Elle considère que le grief n'est pas caractérisé dans la mesure où la poursuite ne démontre pas que XTB France s'est régulièrement abstenue d'informer ses clients de dysfonctionnements dans le mécanisme d'exécution des ordres lorsqu'elle a eu connaissance de leur survenance potentielle ou réelle, peu important qu'elle ait pu détecter ces anomalies et leur impact par le biais de son propre système technique.
117. Elle soutient encore que la notification de griefs n'a pas tiré les conséquences de ses propres constatations en ne tenant pas compte des déclarations rapportées par les contrôleurs selon lesquels des informations ont été systématiquement données par XTB France à ses clients sur les dysfonctionnements ayant un impact sur leur situation financière.
118. Elle ajoute que XTB France s'est engagée dans ses conditions générales à informer ses clients lors de la survenance de dysfonctionnements sérieux bien que la contractualisation d'une telle obligation ne soit pas imposée par la réglementation. Elle expose à cet égard que XTB France n'est pas systématiquement en mesure de savoir immédiatement si un dysfonctionnement a eu ou non un impact pour le client, et que c'est dans l'objectif d'identifier au mieux le dommage du client en fonction de ses intentions ou stratégies de trading que XTB France peut être amenée à réclamer les paramètres appelés « logs » de la plateforme de trading, sans que cela ne remette en question le souhait de XTB France d'aviser ses clients dès que possible des dysfonctionnements survenus.

1.1. Textes applicables

119. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 18 juin 2019 et le 4 février 2020, doivent être examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période.
120. L'article 67 (1) du Règlement délégué MIF2, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose : « 1. Les entreprises d'investissement se conforment aux conditions suivantes dans l'exécution des ordres de clients : / a) elles garantissent que les ordres exécutés pour le compte de clients sont enregistrés et répartis avec célérité et précision ; / b) elles exécutent les ordres des clients dans l'ordre de leur arrivée et avec célérité, à moins que la nature de l'ordre ou les conditions prévalant sur le marché ne rendent ceci impossible, ou que les intérêts du client n'exigent de procéder autrement ; / c) elles informent les clients de détail de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne exécution des ordres dès qu'elles se rendent compte de cette difficulté. »
121. L'article L. 533-11 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, prévoit : « Lorsqu'ils fournissent des services d'investissement et des services connexes à des clients, les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients. »

1.2. Examen du grief

122. Les textes applicables instituent l'obligation pour les prestataires de services d'investissement d'informer les clients de détail ou non professionnels de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne exécution des ordres dès qu'ils se rendent compte de cette difficulté, ainsi que l'obligation d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients.
123. En l'espèce, les conditions générales du service de courtage de XTB France, qui sont datées du 18 juin 2019, incluent un article 4.23 rédigé en ces termes : « Sous réserve des autres stipulations des CG [i.e. conditions générales], en cas d'incohérence entre les registres du Compte de Transaction et les opérations effectivement réalisées sur le Compte de Transaction, en particulier si les Ordres ou Directive du Client ne sont pas convenablement inscrites dans les registres, XTB doit corriger de façon appropriée les registres du Compte de Transaction. Dans un tel cas, XTB doit systématiquement faire ses meilleurs efforts en vue de prévenir le Client, sauf erreur évidente corrigée par XTB. Les stipulations qui précèdent s'appliquent aux situations suivantes, sans que cela soit limitatif : erreurs causées par des pannes, dysfonctionnements ou retards des systèmes de communication des données ».
124. Des incidents techniques ont affecté l'exécution des ordres des clients de XTB France. A cet égard, la notification de griefs cite en particulier quatre incidents techniques qui, selon les éléments du dossier, ont eu lieu les 3 avril 2018, 30 mai 2018, 21 décembre 2018 et 5 juillet 2019.

125. Toutefois, dès lors que la notification de griefs fonde ses reproches sur les stipulations des conditions générales de XTB France, datées du 18 juin 2019, il y a lieu d'apprécier uniquement les incidents survenus postérieurement à cette date qui marque le début de la période des faits reprochés, soit le seul incident du 5 juillet 2019.
126. Il s'infère du dossier que cet incident du 5 juillet 2019 a donné lieu à des réclamations de la part de trois clients non professionnels en raison de dysfonctionnements de la plateforme utilisée par eux. Selon ces réclamations, les dysfonctionnements sont intervenus en milieu d'après-midi, vers 14h45, ont duré une vingtaine de minutes et ont empêché les clients de clôturer leur position en leur causant des pertes financières. Ces réclamations ont abouti à des remboursements de la part de XTB France après correction des ordres des seuls trois clients précités ayant chacun formulé une réclamation.
127. Au regard de ces éléments, l'incident du 5 juillet 2019 doit ainsi être qualifié de difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne exécution des ordres au sens de la réglementation applicable.
128. Or, il résulte des réponses apportées par XTB France aux contrôleurs que, en contradiction avec ses propres conditions générales, elle n'a pas informé ses clients de cet incident, étant rappelé que la clientèle de la succursale est nombreuse et en majorité composée de clients non professionnels, ce qui constitue une violation de l'article 67 (1) du Règlement délégué MIF2.
129. De plus, il ressort des observations de XTB France en réponse au rapport de contrôle et des observations de XTB en réponse à la notification de griefs que, pour la période des faits reprochés, XTB France ne pouvait pas toujours s'assurer elle-même de la bonne exécution des ordres de ses clients à défaut de réclamations de leur part, ce qui est de nature à établir qu'elle n'a pas agi de manière professionnelle servant au mieux les intérêts de ses clients au sens de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier.
130. Les critiques de la notification de griefs, qui portent sur la rédaction des conditions générales mais concernent aussi la pratique de XTB France pour la gestion des dysfonctionnements dans l'exécution des ordres des clients, sont donc vérifiées.
131. Par suite, le grief tiré de la violation des dispositions de l'article 67 (1) du Règlement délégué MIF2 et de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier est caractérisé.

2. Sur le grief tiré des insuffisances rédactionnelles des conditions générales de la prestation de courtage

132. Il est fait grief à XTB France de ne pas refléter son *modus operandi* réel dans la rédaction des conditions générales de la prestation de courtage, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier.
133. XTB conteste ce grief. Selon elle, la législation applicable n'impose pas à sa succursale de décrire dans ses conditions générales le *modus operandi* d'information des clients lors de la survenance de difficultés d'exécution d'ordres sur ses plateformes. Elle affirme également que XTB France disposait d'une procédure interne décrivant le *modus operandi* d'information des clients lors de la survenance de difficultés d'exécution d'ordres.

2.1. Texte applicable

134. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 18 juin 2019 et le 4 février 2020, seront examinés à la lumière du texte alors applicable.
135. L'article L. 533-11 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, a déjà été reproduit ci-dessus.

2.2. Examen du grief

136. Il a déjà été établi que le *modus operandi* de XTB France souffrait de lacunes, tirées d'une part, de l'impossibilité pour la succursale de savoir systématiquement si un dysfonctionnement avait eu ou non un impact négatif pour ses clients à défaut de réclamations de leur part, et d'autre part, de l'absence d'information de ses clients non professionnels au sujet d'un incident survenu le 5 juillet 2019 pourtant constitutif d'une difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne exécution des ordres, ce qui caractérise un manquement de XTB à ses obligations professionnelles, en violation des dispositions des articles 67 (1) du Règlement délégué MIF2 et L. 533-11 du code monétaire et financier.
137. La notification de griefs n'est dès lors pas fondée à reprocher à XTB France de ne pas avoir agi d'une manière honnête, loyale et professionnelle servant au mieux les intérêts des clients en n'ayant pas reflété dans ses conditions générales le *modus operandi* adopté en matière d'information des clients sur les dysfonctionnements de ses plateformes dont il a déjà été établi par l'analyse du grief précédent qu'il était défaillant. Il s'ensuit que les reproches formulés par la poursuite dans le présent grief doivent être écartés.
138. Par suite, le grief tiré de la violation de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier n'est pas caractérisé.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

139. Sont retenus à l'égard de XTB les griefs tirés de la violation de l'interdiction des communications promotionnelles relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur certains contrats financiers, de l'absence de mention des risques dans les annonces Google, des insuffisances de l'analyse du caractère approprié du service d'investissement fourni, des défaillances de la catégorisation client et des lacunes du dispositif de XTB France de détection des dysfonctionnements sur les plateformes. En revanche, les griefs pris de la taille de police insuffisante des messages d'avertissement dans les bannières commerciales et des insuffisances rédactionnelles des conditions générales de la prestation de courtage sont écartés.
140. Les manquements retenus ont eu lieu du 1^{er} novembre 2013 au 4 février 2020.
141. Le II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur au 28 juillet 2013, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose : « *La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : / a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions de l'article L. 612-39 ; [...]* ».
142. Le 1° de l'article L. 621-9, II du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur au 28 juillet 2013, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, mentionne : « *1° Les prestataires de services d'investissement agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France ainsi que les personnes morales placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte* ».
143. Par ailleurs, aux termes du a) du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 10 décembre 2016 : « *Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public* ».
144. Ces dispositions, dans leur version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiées sur ces points dans un sens moins sévère depuis, sont ainsi rédigées : « *Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes*

mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ».

145. Par conséquent, XTB encourt une sanction disciplinaire et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé.
146. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement ».*
147. En l'espèce, il convient de tenir compte de la multiplicité des manquements retenus, l'un d'eux ayant duré plus de six ans. Ces manquements révèlent en outre des lacunes d'une gravité certaine dans la mesure où ils se rapportent à la promotion et la commercialisation auprès de clients non professionnels de CFD, qui sont des produits complexes présentant des risques financiers importants en raison de leur effet de levier.
148. Il convient également de prendre en considération les mesures correctrices qu'XTB a déclaré avoir mises en œuvre à la suite du contrôle de l'AMF qui portent notamment sur la modification des supports de communication promotionnelle, la modification du questionnaire de connaissance et d'expérience client et le recrutement d'un RCSI dédié à l'activité de XTB France. Notamment, XTB France a fait valoir qu'elle recueille désormais davantage de renseignements afin de déterminer si le client possède réellement un niveau d'expérience et de connaissance suffisant pour appréhender les risques inhérents au produit ou au service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers.
149. En outre, si la mise en cause se prévaut de l'absence d'entrave aux travaux des contrôleurs et de l'absence de retard dans les réponses qu'elle leur a apportées, elle ne fait cependant état d'aucun élément de nature à justifier d'un degré de coopération qui excéderait ce qui est attendu d'un professionnel régulé.
150. Pour l'exercice 2020, les états financiers consolidés de XTB font ressortir un résultat global total de 425 733 000 zlotys polonais (soit environ 92 835 337 euros), tandis que XTB France a dégagé un chiffre d'affaires de 2 450 112 euros avec un résultat net comptable de 137 048,27 euros.
151. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de XTB une sanction pécuniaire de 300 000 (trois cent mille) euros et un avertissement.

II. Sur la publication

152. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à compter du 11 décembre 2016, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des*



sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...] »

153. XTB sollicite l'anonymisation de la décision. Elle soutient qu'une publication non anonymisée entraînerait une perte de confiance de sa clientèle et risquerait d'avoir des conséquences irrémédiables sur la situation de XTB France, lui causant ainsi un préjudice disproportionné.
154. Ces éléments sont toutefois insuffisants pour démontrer que la publication de la présente décision serait susceptible de causer à XTB un préjudice grave et disproportionné. Par ailleurs, rien ne permet de considérer que la publication de la présente décision serait susceptible de perturber gravement la stabilité du système financier ou le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours.
155. Elle sera donc ordonnée sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Didier Guérin, président de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, par Mme Anne Le Lorier et Mme Ute Meyenberg, membres de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, ainsi que Mme Sophie Schiller, membre de la 1^{ère} section, et en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de X-Trade Brokers Dom Maklerski S.A. une sanction pécuniaire de 300 000 € (trois cent mille euros) et un avertissement ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 8 novembre 2021

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

Didier Guérin

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier.