



**La Commission  
des sanctions**

**DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE  
LA SOCIÉTÉ FOREX CAPITAL MARKETS LIMITED**

La 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») :

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 211-1, L. 533-11, L. 621-2, L. 621-9, L. 621-15, D. 211-1 A, D. 321-1, R. 621-38 à R. 621-39-4 et R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment son article 143-3 ;
- Vu la notification de griefs adressée le 18 septembre 2014 à la société Forex Capital Markets Limited (ci-après : « **FXCM Ltd** ») ;
- Vu la lettre du président de l'AMF en date du 18 septembre 2014 transmettant au président de la Commission des sanctions, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, copie de la notification de griefs adressée le même jour à FXCM Ltd ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 9 octobre 2014 désignant Mme France Drummond, membre de la Commission, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 octobre 2014 rappelant à FXCM Ltd la faculté d'être entendue, à sa demande, par le rapporteur, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 23 octobre 2014 notifiant à FXCM Ltd la décision désignant Mme Drummond en qualité de rapporteur et l'informant de la faculté de demander sa récusation dans le délai d'un mois ;
- Vu les observations en réponse à la notification de griefs, déposées par FXCM Ltd le 8 décembre 2014 ;
- Vu le procès-verbal d'audition de FXCM Ltd du 21 juillet 2015 ;
- Vu les pièces complémentaires transmises par FXCM Ltd par courriel du 30 juillet 2015 ;
- Vu le rapport de Mme France Drummond en date du 24 août 2015 ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 26 août 2015 convoquant FXCM Ltd à la séance de la Commission des sanctions du 16 octobre 2015, lui communiquant le rapport du rapporteur et l'informant du délai de quinze jours dont elle disposait pour présenter des observations en réponse,



conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, de son droit à se faire assister de tout conseil de son choix, selon les dispositions du II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, ainsi que de la possibilité de bénéficier d'un interprète durant la séance ;

Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 11 septembre 2015 informant FXCM Ltd de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance et du délai de quinze jours dont elle disposait pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2, R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 16 octobre 2015 :

- Mme France Drummond en son rapport ;
- M. Malo Carton, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Michaëla d'Hollande d'Orazio, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. [...], dûment habilité pour représenter FXCM Ltd, assisté de M. [...], directeur de la conformité ;
- Mes Diego de Lammerville, Frédérick Lacroix et Sébastien Praicheux, conseils de FXCM Ltd.

La société mise en cause ayant eu la parole en dernier.



## FAITS ET PROCÉDURE

FXCM Ltd est un prestataire de services d'investissement agréé au Royaume-Uni depuis le 27 mai 2003. Sa société mère, FXCM LLC, immatriculée aux Etats-Unis depuis 1999 et cotée sur le New York Stock Exchange, est *leader* dans le domaine des services d'investissement sur le marché des changes et des devises et spécialisée dans les activités de négociation sur les marchés des changes du Forex et sur tous les types de *contracts for difference* (ci-après : « **CFD** »).

FXCM Ltd opère en France à la fois en libre prestation de services et, pour les services de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers (ci-après : « **RTO** »), d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et de conseil en investissement, en libre établissement par l'intermédiaire d'une succursale.

Cette succursale propose depuis 2008 ses services en ligne par le biais de différentes plateformes électroniques et fournit, de façon marginale, un service de RTO par téléphone. Elle propose également des plateformes de *trading* automatisé, qui émettent des ordres pour le compte de clients selon des stratégies préétablies.

Le 5 avril 2013, en application des articles L. 621-9 du code monétaire et financier et 143-3 du règlement général de l'AMF, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder « à un contrôle portant sur le respect par la société *FOREX CAPITAL MARKETS LIMITED (CIB : 19843)* de ses obligations professionnelles ».

La mission de contrôle, réalisée par la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF, a donné lieu à l'établissement d'un rapport le 3 février 2014.

Le 17 février 2014, le secrétaire général de l'AMF a adressé le rapport de contrôle à FXCM Ltd par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, en lui indiquant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour formuler des observations éventuelles.

FXCM Ltd a présenté ses observations par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 mars 2014.

Après examen du rapport de contrôle et des observations en réponse, la Commission spécialisée n°1 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a décidé, le 17 juin 2014, de notifier à FXCM Ltd un grief relatif au non-respect de ses obligations professionnelles.

Ce grief lui a été notifié par le président de l'AMF par lettre recommandée avec avis de réception du 18 septembre 2014.

Le 18 septembre 2014, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a transmis la copie de la notification de griefs au président de la Commission des sanctions qui, par décision du 9 octobre 2014, a désigné Mme France Drummond en qualité de rapporteur.

Cette décision a été notifiée à FXCM Ltd par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 23 octobre 2014, lui rappelant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour demander, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, la récusation du rapporteur, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

FXCM Ltd a déposé ses observations en réponse à la notification de griefs le 8 décembre 2014 après avoir obtenu un délai supplémentaire pour les présenter.

Le 21 juillet 2015, le rapporteur a procédé à l'audition du représentant de FXCM Ltd et, à cette occasion, lui a demandé des pièces complémentaires qui lui ont été transmises par courriel du 30 juillet 2015.



Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 26 août 2015, à laquelle était joint le rapport du rapporteur, FXCM Ltd a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions ainsi qu'informée de la faculté dont elle disposait de se faire assister par un conseil de son choix conformément au II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, de bénéficier d'un interprète durant la séance et de présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur dans un délai de quinze jours, en application du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

La mise en cause a été informée de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 11 septembre 2015 mentionnant le délai de quinze jours dont elle disposait pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

### **MOTIFS DE LA DÉCISION**

Considérant qu'il est fait grief à FXCM Ltd de ne pas avoir accompli les diligences nécessaires en vue de s'assurer que trois sociétés (ci-après : « **les sociétés** ») lui ayant apporté des clients, qui lui transmettaient des ordres pour le compte de ces derniers, disposaient « *de la qualité et des compétences nécessaires leur permettant de gérer le compte des clients de FXCM au moyen d'automates de trading* » ; qu'elle aurait omis, d'une part, de rechercher si les sociétés « *disposaient d'un agrément leur permettant de fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers* » et, d'autre part, de « *vérifier le contenu du service proposé à ses clients* » par ces sociétés « *telles que les performances réalisées par les automates de trading ou encore la pertinence des stratégies économiques proposées* » et, ainsi, aurait contrevenu aux dispositions de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier, énonçant, dans sa version issue de l'ordonnance du 12 avril 2007, que « *Lorsqu'ils fournissent des services d'investissement et des services connexes à des clients, les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients* » ;

Considérant que le deuxième sous-griefs notifié à FXCM Ltd, visant l'absence de vérification du contenu du service de gestion de portefeuille proposé à ses clients par les sociétés, telles que les performances réalisées ou la pertinence des stratégies proposées, a été expressément abandonné par le Collège, en la personne de son représentant, lors de la séance publique de la Commission des sanctions ; qu'il est décidé de l'écarter des fins de la poursuite ;

#### **. Sur l'absence de vérification par FXCM Ltd des agréments des sociétés pour effectuer le service de gestion de portefeuille pour le compte de ses clients**

Considérant qu'il convient de déterminer si, comme le soutient la notification de griefs, les sociétés ont exercé une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers au profit des clients apportés à FXCM Ltd puis, le cas échéant, de rechercher si cette dernière s'est abstenue de vérifier que les sociétés étaient agréées pour une telle activité et a ainsi contrevenu à son obligation d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle servant au mieux les intérêts de ses clients ;

Considérant qu'aux termes du 4 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier, dans sa version applicable à l'époque des faits et non modifiée depuis lors dans un sens moins sévère, « *Constitue le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers le fait de gérer, de façon discrétionnaire et individualisée, des portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers dans le cadre d'un mandat donné par un tiers* » ;

Considérant qu'il est établi par les constats de la mission de contrôle que les 113 clients apportés à FXCM Ltd par les sociétés ont choisi d'utiliser les automates de *trading* de ces dernières, lesquels émettaient des ordres d'achat et de vente sur le marché des changes de devises en réalisant des opérations à report tacite ou « *rolling spot Forex* » ainsi que sur le marché des CFD ;



Considérant que le recours à ces automates s'accompagnait de l'ouverture d'un compte par le client auprès de FXCM Ltd et de la signature par ce dernier d'une procuration habilitant la société concernée « *en qualité de mandataire* », à « *gérer le compte du client et le risque par l'achat et la vente de métaux précieux, de devises, de CFD (...) ou autrement, pour le compte du client et à ses risques* », ce dont il se déduit qu'un mandat était donné aux sociétés par un tiers ;

Considérant que, comme indiqué par FXCM Ltd dans ses observations en réponse à la notification de griefs, les clients optaient pour une stratégie de gestion qui, sans intervention de leur part, était ensuite mise en œuvre par les sociétés au moyen d'ordres passés dans leurs automates de *trading* ; que les portefeuilles des clients des sociétés étaient donc gérés de façon discrétionnaire et individualisée ;

Considérant que les instruments financiers sont définis en ces termes par l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, dans sa version issue de l'ordonnance du 8 janvier 2009 : « *I. Les instruments financiers sont les titres financiers et contrats financiers. / II. Les titres financiers sont : / 1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions ; 2. Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse ; 3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif. / III. Les contrats financiers, également dénommés « instruments financiers à terme », sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret* » ; que l'article D. 211-1 A du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue du décret du 16 mars 2009 énonce : « *I. – Les contrats financiers mentionnés au III de l'article L. 211-1 sont : / 1. Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs à des instruments financiers, des devises, des taux d'intérêt, des rendements, des indices financiers ou des mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces ; / (...) 6. Les contrats financiers avec paiement d'un différentiel ; / (...) 8. Tout autre contrat à terme concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non mentionné par ailleurs aux 1 à 7 ci-dessus, qui présente les caractéristiques d'autres instruments financiers à terme, en tenant compte de ce que, notamment, il est négocié sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, est compensé et réglé par l'intermédiaire d'une chambre de compensation reconnue ou fait l'objet d'appels de couvertures périodiques* » ;

Considérant que FXCM Ltd a déclaré au rapporteur que les opérations effectuées par les sociétés pour le compte des clients portaient sur « *le marché du rolling spot forex* » « *exclusivement sur les changes, avec des échéances diverses* » et pouvaient « *être passé(e)s en intraday tout comme pour des durées bien plus longues* » ; qu'elles portaient donc bien sur des contrats à terme relatifs à des devises mentionnés au 1 du I de l'article D. 211-1 A du code monétaire et financier, qualifiables à ce titre de contrats financiers, et donc d'instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du même code ; qu'une telle appréciation est d'ailleurs conforme à une position commune de l'AMF et de l'ACPR du 31 mai 2011 « *concernant la qualification juridique des opérations de change reportable (« rolling spot forex »)* », portée à la connaissance du public par voie de communiqué de presse, selon laquelle « *les contrats de change à échéance indéterminée sont des contrats financiers, dès lors qu'ils prévoient ou donnent effectivement lieu à un report tacite des positions (...)* » ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que les sociétés ayant apporté des clients à FXCM Ltd ont bien fourni à ces derniers un service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers au sens du 4 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier précité ; qu'au demeurant, cette qualification est conforme à la position de l'European Securities and Markets Authority (ci-après : « **ESMA** ») du 22 juin 2012 relative au *trading* automatisé selon laquelle un prestataire de services d'investissement doit disposer d'un agrément pour fournir le service de gestion de portefeuille lorsqu'il émet des ordres pour le compte d'un client à partir d'une plateforme automatisée transformant des signaux d'achat ou de vente en ordres, exécutés pour le compte de clients sans autre intervention de ces derniers, dans le cadre d'un accord fixant la nature et les modalités du service discrétionnaire fourni par le prestataire aux clients, et portant sur des instruments financiers ;

Considérant que FXCM Ltd a fait valoir en défense que ses relations commerciales avec les sociétés, qui dataient respectivement de 2006, 2008 et 2010, étaient toutes antérieures à la publication des positions de l'ESMA, de l'AMF et de l'ACPR ; qu'elle n'avait donc pas eu la possibilité, à l'époque de son entrée en relation avec les sociétés, de déterminer avec certitude si le service offert par ces dernières était qualifiable de service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, la problématique de la nature, ou non, d'instrument financier s'agissant



des produits du « *rolling spot forex* » n'étant alors pas tranchée, et celle de la nature de service de gestion de portefeuille pour compte de tiers s'agissant d'ordres exécutés automatiquement par des plateformes de *trading* automatisées ne l'étant pas davantage ; qu'il n'en demeure pas moins que l'existence de l'agrément d'un prestataire pour fournir un service d'investissement doit s'apprécier non seulement au moment de l'entrée en relation avec ledit prestataire, mais aussi tout au long de l'existence de la fourniture dudit service, de sorte que la circonstance que FXCM Ltd soit entrée en relation avec les sociétés antérieurement à la publication des positions mentionnées plus haut est sans incidence ;

Considérant que FXCM Ltd remettait au client, lors de l'ouverture de son compte, un modèle de mandat susceptible d'être donné à l'apporteur d'affaires ; que les mandats consentis, conformes à ce modèle, comportaient l'en-tête de FXCM Ltd et mentionnaient l'existence d'une commission de gestion due par le client à l'apporteur d'affaires ; que FXCM Ltd avait donc connaissance des mandats de gestion consentis aux sociétés par ses clients ; que selon les déclarations qu'elle a faites au rapporteur, FXCM Ltd prélevait elle-même ces commissions et les portaient au crédit du compte détenu auprès d'elle par chacune des sociétés ; que FXCM Ltd transférait directement sur les comptes des clients sous gestion concernés les gains ou pertes résultant des opérations effectuées pour leur compte ; que FXCM Ltd, qui a ainsi activement participé à la mise en place administrative de la gestion de portefeuille confiée aux sociétés, ainsi qu'aux encaissements et décaissements qu'elle occasionnait, était donc parfaitement informée de la nature des activités exercées par ces dernières pour le compte de leurs clients communs ;

Considérant que, dans ses observations en réponse à la notification de griefs, FXCM Ltd a reconnu ne pas avoir vérifié si les sociétés disposaient d'un agrément pour le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ; qu'après avoir eu communication du rapport de contrôle, elle a indiqué « *avoir mis un terme à ses relations avec les apporteurs d'affaires, ces derniers s'avérant dépourvus de l'agrément requis pour fournir aux clients de FXCM le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers* » ; qu'elle a précisé avoir modifié ses procédures de contrôle interne et « *contrôle(r) désormais systématiquement que les apporteurs d'affaires pouvant éventuellement être considérés comme fournissant des services d'investissement aux clients de FXCM disposent des agréments requis à cette fin* » ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède qu'en s'abstenant de vérifier si les sociétés qui géraient les comptes de ses clients et dont elle exécutait les ordres bénéficiaient d'un agrément pour fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, FXCM Ltd n'a pas agi d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients et, ainsi, a méconnu les dispositions de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier ;



## **SANCTIONS ET PUBLICATION**

Considérant que le II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier disposait, dans sa version applicable à l'époque des faits : « *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° et 11° à 17° 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 612-39 (...)* » ;

Considérant que le II de l'article L. 621-9 du même code énonçait, dans sa version applicable à l'époque des faits : « *L'Autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte :*

*1° Les prestataires de services d'investissement agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte (...)* » ;

Considérant que FXCM Ltd est autorisée à exercer en libre établissement en France les services de RTO, d'exécution d'ordres pour compte de tiers et de conseil en investissement ;

Considérant qu'aux termes du III de l'article L. 621-15 du même code, dans sa rédaction applicable à l'époque des faits : « *III. Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° 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* » ;

Considérant que FXCM Ltd a déclaré que les 113 clients apportés par les sociétés lui avaient permis d'augmenter ses « revenus » de 393 447,84 euros, dont elle a précisé à l'audience qu'il s'agissait du chiffre d'affaires net des commissions versées ; qu'elle était informée du service de gestion de portefeuille fourni par les sociétés pour le compte de ses clients et a même activement participé à la mise en place administrative des comptes et des mandats de gestion ayant permis cette gestion, ainsi qu'aux encaissements et aux décaissements qu'elle a engendrés ; qu'il sera toutefois tenu compte de ce que FXCM Ltd a cessé toute relation commerciale avec les sociétés après avoir pris connaissance des conclusions du rapport de contrôle et qu'elle a modifié sa politique de contrôle interne avec pour objectif de s'assurer que les « apporteurs d'affaires » qui fournissent des services d'investissement à ses clients sont agréés pour exercer cette activité ; qu'il sera fait une exacte application des circonstances de la cause en prononçant un blâme ainsi qu'une sanction pécuniaire de 200 000 euros (deux cent mille euros) à l'encontre de FXCM Ltd ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15, V, du code monétaire et financier, « *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. Toutefois, lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause, la décision de la Commission peut prévoir qu'elle ne sera pas publiée* » ;

Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné à la société mise en cause ; qu'elle sera donc ordonnée ;



**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Michel Pinault, par M. Christophe Soulard, Mme Patricia Lazard-Kodyra, MM. Bruno Gizard et Miriasi Thouch, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société FXCM Ltd un blâme assorti d'une sanction pécuniaire de 200 000 € (deux cent mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 26 octobre 2015

La Secrétaire de séance

Le Président

Anne Vauthier

Michel Pinault

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