



AUTORITEIT
VOOR
FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

COMMISSION DES SANCTIONS

DÉCISION DU 31 JANVIER 2018 DANS LE CADRE D'UNE PROCÉDURE DE SANCTION MENÉE À L'ENCONTRE DE LA SOCIÉTÉ DE DROIT CHYPRIOTE XTRADE EUROPE LTD (ANCIENNEMENT XFR FINANCIAL LTD)

La commission des sanctions de l'Autorité des services et marchés financiers (ci-après, la « FSMA »),

Vu les articles 70 à 72 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ci-après, la « loi du 2 août 2002 »),

Vu l'article 71 de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (ci-après, la « loi Prospectus »),

Vu le Règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de la FSMA du 21 novembre 2011, modifié par l'arrêté royal du 13 juin 2014,

Vu la décision du 16 juin 2015 du comité de direction de la FSMA, prise en application de l'article 70 § 1 de la loi du 2 août 2002, de charger l'auditeur d'instruire le dossier relatif à d'éventuels manquements à la loi Prospectus, spécialement l'offre en Belgique par la société de droit chypriote Xtrade Europe Ltd (anciennement XFR Financial Ltd)(ci-après « XFR ») de produits CFD via une plateforme de trading en ligne sans disposer au préalable d'un prospectus approuvé par la FSMA et sans que la publicité n'ait été approuvée par la FSMA,

Vu la décision du 25 janvier 2017 du comité de direction de la FSMA, prise en application de l'article 71 § 2 de la loi du 2 août 2002, d'engager une procédure pouvant mener à l'imposition d'une amende administrative à XFR,

Vu la notification des griefs adressée à XFR par courrier recommandé avec accusé de réception daté du 25 janvier 2017,

Vu la transmission par courrier du 25 janvier 2017 adressé au président de la commission des sanctions du rapport comportant les conclusions définitives de l'auditeur du 22 décembre 2016,

Vu le courrier du 22 mars 2017 par lequel l'avocat de XFR a demandé la poursuite de la mise en état du dossier en langue française,

Vu la demande formulée par l'avocat de XFR le 22 mars 2017 conformément à l'article 13 du règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de la FSMA de bénéficier d'une prolongation du délai de dépôt de ses observations écrites,

Vu le courrier du 28 mars 2017 du président de la commission des sanctions à l'avocat de XFR par lequel il est fait droit à la demande visant à obtenir la poursuite de la mise en état du dossier en langue française et octroyant un délai supplémentaire pour le dépôt des observations décrites expirant le 2 mai 2017,

Vu le courrier du 3 avril 2017 de l'avocat de XFR adressé au président de la commission des sanctions lui indiquant que XFR s'interroge sur la possibilité de conclure une transaction avec le comité de direction compte tenu de la notification des griefs,

Vu le courrier du 12 avril 2017 par lequel le président de la commission des sanctions communique au comité de direction le courrier du 3 avril 2017 de l'avocat de XFR,

Vu le courrier du 13 avril 2017 de l'avocat de XFR adressé au président de la commission des sanctions par lequel, conformément à l'article 13 du règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de la FSMA, un nouveau délai est demandé pour le dépôt des observations écrites de XFR,

Vu le courrier du 19 avril 2017 adressé par le président de la commission des sanctions à l'avocat de XFR consentant à sa demande et fixant le délai de dépôt de observations de XFR au 12 mai 2017,

Vu le rapport de l'auditeur du 22 décembre 2016 comportant ses conclusions définitives,

Vu les observations écrites de XFR du 12 mai 2017,

Vu les observations écrites du comité de direction du 15 juin 2017,

Vu le courrier du 20 juin 2017 du président du comité de direction adressé au président de la commission des sanctions l'informant du fait que XFR et le comité de direction ont convenu d'un règlement visant à clôturer la procédure de sanction dont ils demandent l'homologation à la commission des sanctions,

Vu l'audition du 29 juin 2017 tenue en présence de l'avocat de XFR, des représentants du comité de direction de la FSMA, de Monsieur Michaël André, Auditeur, et du rapporteur,

Vu la demande formulée conformément à l'article 28 du Règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions le 7 juillet 2017 par l'avocat de XFR de pouvoir déposer un mémoire complémentaire suite à l'audition,

Vu la réponse positive à cette demande adressée par courriel le 7 juillet 2017 par le président de la commission des sanctions à l'avocat de XFR,

Vu les observations écrites additionnelles de XFR du 14 juillet 2017,

I. Motivation de la décision

I.1. A titre liminaire : de la demande d'homologation du règlement convenu entre XFR et le comité de direction

1. Par courrier du 20 juin 2017, le président du comité de direction de la FSMA a informé le président de la commission des sanctions que XFR et le comité de direction avaient convenu d'un règlement visant à clôturer la procédure de sanction.

Par ce même courrier, le président du comité de direction de la FSMA a indiqué au président de la commission des sanctions que XFR et le comité de direction s'étaient déclarés d'accord afin de proposer à la commission des sanctions d'homologuer le règlement aux conditions y décrites.

Une copie du courrier du président du comité de direction a été adressée à l'avocat de XFR.

2. Dans ses observations écrites additionnelles, XFR invoque trois arguments en soutien à la demande faite à la commission des sanctions de voir le règlement convenu entre XFR et le comité de direction homologué par la commission des sanctions.

Premièrement, XFR soutient que la loi du 2 août 2002 n'interdit pas la conclusion d'un règlement postérieur à la notification des griefs – c'est-à-dire après la saisine de la commission des sanctions – en sorte qu'il n'y aurait aucun obstacle juridique à l'homologation d'un tel accord par la commission des sanctions. XFR soutient que la commission des sanctions ayant le pouvoir de sanctionner XFR, elle dispose également du pouvoir d'homologuer le règlement convenu avec le comité de direction.

Deuxièmement, XFR invoque le principe dispositif applicable dans le cadre des procédures civiles

Troisièmement, XFR invoque le fait qu'en matière pénale, le ministère public et le prévenu peuvent transiger.

3. XFR s'est vue notifiée les griefs lui étant reprochés le 25 janvier 2017.

Depuis cette date, la commission des sanctions est saisie et est tenue de statuer sur l'imposition de l'amende administrative requise par le comité de direction dans la notification des griefs.

A ce jour, il n'existe pas de base légale autorisant la commission des sanctions à homologuer un règlement intervenu entre le comité de direction et une partie poursuivie postérieurement à la notification des griefs et à, ainsi, mettre un terme à sa saisine.

4. Les arguments soulevés par XFR dans ses observations écrites additionnelles ne permettent pas de pallier l'absence de base légale à une homologation par la commission des sanctions de l'accord postérieur à la notification des griefs intervenu entre le comité de direction et XFR.

Premièrement, il ne peut être déduit de l'absence d'interdiction expresse faite au comité de direction de conclure un règlement postérieurement à la notification des griefs que la commission des sanctions disposerait du pouvoir d'homologuer un tel accord et de mettre ainsi un terme à la procédure pendante devant elle. La commission des sanctions ne dispose que des pouvoirs qui lui sont conférés par la loi. Or, le législateur n'a pas confié à la commission des sanctions le pouvoir de mettre un terme à sa saisine par l'homologation d'un règlement convenu entre le comité de direction et une partie postérieurement à la notification des griefs.

Deuxièmement, XFR invoque le principe dispositif applicable en matière civile mais ne développe pas les motifs justifiant l'application de ce principe aux procédures se déroulant devant la commission des sanctions. Le fondement de cet argument n'est donc pas démontré.

Troisièmement, XFR évoque la transaction pénale sans en déduire d'argument relatif à la procédure devant la commission des sanctions. S'il est exact que la procédure pénale réserve la possibilité pour le ministère public de transiger avec le prévenu, l'article 216*bis* du Code d'instruction criminelle en

forme la base légale. Les transactions en matière pénale font donc l'objet d'un encadrement par le législateur. En ce qui concerne les infractions susceptibles d'amendes administratives imposées par la FSMA, le législateur n'a réservé la possibilité d'un règlement, qualifié de transactionnel, que préalablement à la notification des griefs.

5. La loi n'a pas prévu de possibilité pour la commission des sanctions d'homologuer un règlement intervenu postérieurement à la notification des griefs et de mettre un terme à sa saisine sans se prononcer sur l'imposition de l'amende administrative tel que le prévoit l'article 72 § 3, 1^{er} alinéa de la loi du 2 août 2002.

Le législateur n'ayant pas prévu cette possibilité, la commission des sanctions ne dispose pas d'autre choix que de celui d'écarter la demande d'homologation du règlement convenu entre XFR et le comité de direction.

La commission des sanctions écarte par conséquent des débats le règlement et le courrier du comité de direction du 20 juin 2017 par lequel le règlement lui a été communiqué ainsi que les observations écrites additionnelles déposées par XFR en date du 14 juillet 2017 dès lors que celles-ci sont intégralement consacrées au règlement conclu avec le comité de direction.

I.2. Exposé des faits pertinents

6. Xtrade Europe Ltd (anciennement XFR Financial Ltd, « XFR », plus anciennement Webgine Ltd et O.C.M. Online Capital Markets Ltd) est une société de droit chypriote.

XFR est agréée depuis le 14 janvier 2010 en tant qu'entreprise d'investissement auprès du régulateur des marchés chypriote, la CySEC.

XFR est agréée pour la prestation des services d'investissement de réception et transmission d'ordres, exécution d'ordres au nom des clients et négociation pour compte propre ainsi que pour la prestation de services auxiliaires (conservation et administration d'instruments financiers pour le compte de clients et les services connexes, octroi de crédit ou prêt à un investisseur pour lui permettre d'effectuer des transactions sur instruments financiers et services de change lorsque ces services sont liés à la fourniture de services d'investissement).

Il ressort de l'agrément de XFR que les noms de domaine de XFR approuvés par la CySEC sont www.xtrade.com et www.xforex.com.

Le 15 mars 2012, la CySEC a notifié à la FSMA l'intention de XFR de fournir des services et activités d'investissement en Belgique. XFR fournit ses services dans de nombreux pays de l'Espace Economique Européen.

7. Au mois de juin 2014, la FSMA a constaté que XFR offrait en Belgique des instruments financiers, à savoir des CFD¹ (« *contracts for difference* ») et en particulier des CFD sur Forex, via son site internet www.xforex.com.

Dans les transactions sur CFD, XFR intervient comme contrepartie des investisseurs.

Compte tenu de l'absence de prospectus et de publicité préalablement approuvés par elle, la FSMA a, le 24 juin 2014, mis XFR en demeure de régulariser son offre, qualifiée d'offre publique au sens de la

¹ Un « CFD » est un contrat entre un acheteur et un vendeur en vertu duquel les parties échangent la différence entre le prix actuel d'un actif sous-jacent (action cotée, monnaie, matière première, indice, métal précieux ...) et son prix au moment de l'expiration du contrat (note n° 1 du Rapport au Roi sous l'arrêté royal du 21 juillet 2016 portant approbation du règlement de la FSMA encadrant la commercialisation de certains instruments dérivés auprès des consommateurs).

loi du 16 juin 2006, par la soumission sans délai d'un projet de prospectus et la suppression immédiate de toute publicité ou document non approuvé par la FSMA.

8. Le 15 juillet 2014, XFR a répondu avoir suspendu toute publicité et être en train d'investiguer plus avant les demandes de la FSMA en vue de fournir l'information demandée.

9. Le 25 novembre 2014, la CySEC a notifié à la FSMA l'intention de XFR d'étendre en Belgique la gamme des services d'investissement et services auxiliaires fournis, et ce sur la base de la libre prestation de services telle que disposée à l'article 31 § 4 de la Directive MiFID.

10. Par un courriel adressé à XFR en langue anglaise et daté du 11 décembre 2014, la FSMA a accusé réception de cette notification. La FSMA a, par ce même courriel, informé XFR de l'existence de dispositions d'intérêt général – dont celles applicables aux offres publiques – ainsi que d'autres dispositions applicables à l'occasion de prestation de services en Belgique. La FSMA renvoyait vers les circulaires décrivant ces dispositions par le biais d'un hyperlien.

11. Le 22 décembre 2014, XFR a accusé réception du courriel de la FSMA du 11 décembre 2014.

12. Le 28 janvier 2015, la FSMA a rappelé à XFR les demandes qu'elle avait formulées dans sa mise en demeure du 24 juin 2014 quant à l'approbation d'un prospectus relatif aux instruments financiers offerts en Belgique et à l'approbation de publicité et documents préalablement à leur diffusion.

13. Le 29 janvier 2015, XFR a soumis à la FSMA un « marketing prospectus ».

14. Le 4 février 2015, la FSMA a indiqué à XFR que le « marketing prospectus » soumis ne répondait pas aux exigences minimales auxquelles doivent satisfaire les projets de prospectus et ce en raison de l'absence de nombreuses informations essentielles requises par la législation applicable.

15. Le 1^{er} février 2016, XFR a, par l'entremise d'un cabinet d'avocats belges, soumis à la FSMA un nouveau projet de prospectus.

16. Le 5 février 2016, la FSMA a accusé réception du projet de prospectus.

17. Le 11 février 2016, la FSMA a informé les avocats de XFR de la publication d'un projet de règlement visant à encadrer la commercialisation de certains instruments financiers, dont les CFD, sur le marché de détail belge. La FSMA faisait également part aux avocats de XFR du fait que, d'après elle, le règlement en projet s'appliquerait aux instruments visés par le projet de prospectus de XFR. Par conséquent, la FSMA posait la question de l'opportunité d'entamer l'examen du projet de prospectus soumis par XFR.

Par le même courriel, la FSMA a réitéré l'objet de sa mise en demeure du 24 juin 2014, soit la suppression de tout élément faisant référence au territoire belge des sites internet utilisés par XFR en raison de l'absence de publicité et de prospectus dûment approuvés par la FSMA.

18. Le 8 mars 2016, l'Auditeur de la FSMA a communiqué à XFR les constatations provisoires de son instruction relative à des manquements à la loi Prospectus, spécialement l'offre publique en Belgique d'instruments de placement en l'absence de prospectus approuvé par la FSMA et la diffusion de publicités et d'autres documents non préalablement approuvés par la FSMA.

19. Le 17 juin 2016, XFR a répondu au courrier de l'Auditeur par l'entremise de ses avocats. Dans ses courrier et email, XFR proposait en particulier à l'Auditeur l'organisation d'une réunion visant à lui présenter les activités de XFR ainsi qu'à discuter les possibilités de régularisation de sa situation si d'aventure régularisation devait être considérée nécessaire. XFR fournissait par ailleurs différentes informations quant à ses activités et formulait différents arguments quant à l'enquête en cours.

20. Le 29 juin 2016, XFR a écrit à la FSMA pour lui faire part d'un changement de conseil. XFR indique dans son courriel à la FSMA que ses nouveaux conseils sont chargés de l'assister et de la conseiller dans le cadre de la soumission et de l'approbation espérée d'un prospectus.

21. Le 29 juillet 2016, les conseils de XFR ont écrit à la FSMA afin de faire part de la position de XFR quant à l'enquête en cours ainsi que pour proposer l'organisation d'une réunion aux fins de clarifier la situation de XFR.

22. Le 18 août 2016, l'arrêté royal du 21 juillet 2016 portant approbation du règlement de la FSMA encadrant la commercialisation de certains instruments dérivés auprès des consommateurs est entré en vigueur.

Le projet de prospectus soumis par les avocats de XFR le 1^{er} février 2016 devenait *de facto* caduc et la FSMA a clôturé le dossier d'approbation.

23. Le 25 septembre 2016, XFR a été condamnée au paiement d'une amende de 225.000 EUR par la CySEC en raison de différentes infractions constatées, notamment des défauts d'information aux clients et des agissements contraires aux intérêts des clients ainsi qu'en raison de défaillances de la fonction *compliance*.

24. Au second semestre 2016, XFR a modifié son site internet afin de supprimer des références y faites à la Belgique et introduire une mention automatisée informant les visiteurs du site se connectant à partir du territoire belge que XFR n'accepte pas les « traders » localisés en Belgique.

Le 12 octobre 2016, XFR a écrit à la FSMA afin de lui faire part de mesures proactives mises en place par elle afin de donner suite au courrier de l'Auditeur du 8 mars 2016 ainsi qu'afin de lui indiquer que XFR n'a jamais fourni d'options binaires.

25. Le 30 mai 2017, la licence de XFR a été partiellement suspendue par la CySEC en raison de manquements constatés quant à l'information fournie aux clients et au fonctionnement de la compliance au sein de XFR.

Le 26 juin 2017, la suspension de licence de XFR a été levée et XFR a été réinscrite sur la liste des entreprises agréées par la CySEC.

I.3. Les griefs

26. Au terme de son enquête, l'auditeur a conclu que XFR a, durant la période de juin 2014 à octobre 2016, procédé, via des plateformes de trading sur internet, à une offre publique de CFD sur le territoire belge sans disposer d'un prospectus et de publicités préalablement approuvés par la FSMA ce qui est constitutif d'infractions aux articles 17 *juncto* 20 § 1, 43, 60 et 64 de la loi Prospectus.

27. Le comité de direction a décidé de retenir les conclusions de l'auditeur quant à la qualification des faits en tant que griefs à l'encontre de XFR.

Le comité de direction a proposé à la commission des sanctions d'infliger une amende d'un montant de 250.000 EUR. Dans la détermination de ce montant, le comité de direction a tenu compte de la gravité des faits, de la durée de l'infraction, de la qualité de professionnel de XFR et de la nécessité d'attacher un caractère dissuasif à la sanction.

Compte tenu du fait que, d'après lui, les manquements reprochés ne sont pas excusables, le comité de direction a en outre proposé à la commission des sanctions de publier nominativement sa décision.

I.4. Appréciation des griefs

I.4.1. *Cadre légal*

28. La loi Prospectus définit l'offre publique en son article 3 § 1, al. 1 :

« Pour l'application de la présente loi, il y a lieu d'entendre par " offre publique " une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les instruments de placement à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces instruments de placement, et qui est faite par la personne qui est en mesure d'émettre ou de céder les instruments de placement ou pour son compte ».

29. Les instruments de placement visés à l'article 3 § 1, al. 1 sont définis à l'article 4 de la loi Prospectus qui comprend une liste d'instruments qualifiés d'instruments de placement. L'article 4 § 1, 10° dispose que tous les instruments permettant d'effectuer un placement de type financier, peu importe le sous-jacent, est un instrument de placement au sens de la loi Prospectus.

30. La loi Prospectus, en son article 17, dispose qu'elle s'applique à toute offre publique d'instruments de placement effectuée sur le territoire belge.

L'obligation de publier un prospectus préalablement à l'offre publique est visée à l'article 20 § 1 de la loi Prospectus. L'obligation de publication d'un prospectus s'impose aux offreurs et émetteurs d'instruments de placement ainsi qu'aux personnes qui sollicitent l'admission sur un marché réglementé d'instruments de placement.

31. L'article 43 de la loi Prospectus précise que le prospectus ne peut être publié qu'après son approbation par la FSMA.

L'article 43 s'applique aux opérations non harmonisées par la directive 2003/71. L'article 42 de la loi Prospectus dispose que ces opérations sont, notamment et dans la mesure où ces opérations requièrent la publication d'un prospectus, les offres publiques d'instruments de placement autre que des valeurs mobilières qui ont lieu sur le territoire belge.

32. Le prospectus n'est pas le seul document devant être approuvé par la FSMA avant sa publication.

La loi Prospectus dispose qu'il doit en aller de même en ce qui concerne les communications à caractère promotionnel et les autres documents et avis se rapportant à une offre publique.

L'article 60 § 1, qui s'applique, en vertu de l'article 57 § 1 de la loi Prospectus, aux offres publiques d'instruments de placement ayant lieu sur le territoire belge, dispose que :

« Les communications à caractère promotionnel et les autres documents et avis se rapportant à une offre publique ou une admission à la négociation visée au présent titre, qui sont diffusés à l'initiative de l'émetteur, l'offreur, la personne qui sollicite l'admission à la négociation ou les intermédiaires désignés par eux, ne peuvent être rendus publics qu'après avoir été approuvés par la FSMA, compte tenu des exigences prévues aux articles 58 et 59, ainsi que par les arrêtés pris en exécution de l'article 58.

La FSMA peut déterminer les modalités et procédures selon lesquelles l'approbation des documents visés à l'alinéa 1er peut s'effectuer. La FSMA tient compte, à cet effet, de la nature et du contenu de ces documents, retenant notamment comme critères le caractère standardisé et récurrent des documents et le média utilisé ».

33. L'article 71 de la loi Prospectus donne le pouvoir à la FSMA, lorsqu'elle constate une infraction à la loi Prospectus, d'infliger une amende administrative à la personne responsable.

I.4.2. Applicabilité de la loi du 16 juin 2006 à XFR

34. Dans ses observations écrites, XFR conteste que les dispositions dont la violation lui est reprochée lui sont applicables. D'après XFR, les dispositions en question, soit les articles 17 *juncto* 20 § 1, 43, 60 § 1 et 64 seraient incompatibles avec le droit européen, spécialement l'article 31 § 1 de la directive MiFID.

35. La directive MiFID indique en son article 31 § 1 que :

« Les États membres veillent à ce que toute entreprise d'investissement agréée et surveillée par les autorités compétentes d'un autre État membre conformément à la présente directive, et conformément à la directive 2000/12/CE dans le cas des établissements de crédit, puisse librement fournir des services d'investissement ainsi que des services auxiliaires et/ou exercer des activités d'investissement sur leur territoire, sous réserve que ces services et activités soient couverts par l'agrément. Les services auxiliaires peuvent être seulement fournis conjointement à un service d'investissement et/ou à une activité d'investissement.

Les États membres n'imposent pas d'obligations supplémentaires à ces entreprises d'investissement ni à ces établissements de crédit pour les matières régies par la présente directive. »

XFR soutient que les dispositions dont la FSMA lui reproche la violation constitueraient une obligation supplémentaire nationale illicite au regard de la directive MiFID en application de laquelle XFR a passéporté la fourniture de ses services en Belgique.

36. Contrairement à ce que XFR soutient, les dispositions dont la violation lui est reprochée ne sont pas contraire à l'article 31 § 1 de la directive MiFID.

L'article 31 § 1, al. 1, vise à assurer aux entreprises d'investissement dûment agréées et surveillées par l'autorité compétente d'un Etat membre de l'EEE qu'elles puissent librement prester des services d'investissement et des services auxiliaires dans un autre Etat membre de l'EEE moyennant le passeportage de leurs services par l'intermédiaire des autorités de contrôle compétentes.

Ces services sont décrits à l'annexe I, section A de la directive. L'offre d'instruments ne fait pas partie des services d'investissement ou services auxiliaires dont la directive MiFID assurent la libre prestation pour autant que leur auteur soit une entreprise d'investissement dûment agréée et surveillée dans l'un des Etats membres de l'EEE.

L'article 31 § 1, al. 1 ne s'applique donc pas à l'offre d'instruments de placement.

37. Du reste, l'article 31 § 1, al. 2 indique que les Etats membres sont interdits d'imposer des obligations supplémentaires aux entreprises d'investissement dans les « *matières régies par la [directive MiFID]* ».

Or, la réglementation des offres publiques ne fait pas partie des matières régies par la directive MiFID.

En ce sens, les dispositions relatives aux offres publiques ne peuvent pas constituer une obligation supplémentaire interdite en ce qu'elle formerait un obstacle à la libre prestation et l'exercice de services d'investissement.

38. Comme l'indique le comité de direction à juste titre dans ses observations, la législation MiFID et la loi Prospectus sont des législations distinctes dont les champs d'application diffèrent.

La législation belge prise en disposition de la directive MiFID et la loi Prospectus ont vocation à s'appliquer de manière cumulative et non exclusive.

La commission des sanctions écarte donc le grief formulé par XFR quant à l'applicabilité à son endroit des dispositions dont la FSMA lui reproche la violation. Les articles 17 *juncto* 20 § 1, 43, 60 § 1 et 64

s'appliquent à XFR. XFR ne peut par ailleurs nier que la FSMA a porté la législation en matière d'offre publique, ainsi que d'autres législations relevant des dispositions d'intérêt général, à sa connaissance par un courriel du 11 décembre 2014. Il ressort du dossier établi par l'Auditeur que XFR a accusé réception de ce courriel du 11 décembre 2014 le 22 décembre 2014.

La commission des sanctions examine ci-après si XFR a manqué à l'une ou l'autre de ces dispositions.

1.4.3. Quant à l'existence d'une offre publique

39. Comme indiqué plus haut, la loi Prospectus définit l'offre publique en son article 3.

Afin qu'une offre réponde à la qualification d'offre publique au sens de la loi Prospectus, il faut que :

- La communication porte sur des instruments de placement tels que définis à l'article 4 de la loi Prospectus,
- La communication émane de l'émetteur, de l'offreur ou d'une personne agissant pour le compte d'un émetteur ou d'un offreur,
- La communication présente une information suffisante sur les conditions de l'offre, et
- L'offre se déroule sur le territoire belge.

Une offre répondant à ces différentes caractéristiques échappe néanmoins à l'obligation de publier un prospectus dans le cas où elle tombe dans le champ d'application d'une des exceptions visées aux articles 3 § 2 et 18 de la loi Prospectus.

40. XFR ne conteste pas que la communication réalisée porte sur des instruments de placement, qu'elle ait été effectuée par l'émetteur, l'offreur ou une personne agissant pour leur compte (XFR indique être contrepartie de ses clients) ni que la communication présente une information suffisante sur les conditions de l'offre.

XFR conteste par contre l'occurrence d'une offre publique sur le territoire belge. Seul cet élément constitutif de l'infraction est sujet à discussion. Les autres éléments, tels qu'établis dans le rapport de l'Auditeur, sont par conséquent considérés démontrés.

41. XFR ne soulève aucune des exceptions prévues aux articles 3 § 2 et 18 de la loi Prospectus.

Quant à l'occurrence d'une offre publique sur le territoire belge

42. La loi Prospectus vise à la protection des investisseurs par la réglementation de l'information qui leur est adressée.

L'article 3 de la loi Prospectus qui définit l'offre publique comme une communication indique qu'il s'agit d'une communication ayant été adressée à un investisseur.

La loi Prospectus comprend donc un critère de direction de la communication à l'attention des investisseurs, spécialement les investisseurs localisés en Belgique. L'article 17 de la loi précise en effet qu'elle s'applique aux offres publiques effectuées sur le territoire belge.

Ni la loi ni ses travaux préparatoires ne fournissent de critères quant à la manière de déterminer qu'une offre réalisée via internet est effectuée sur le territoire belge.

43. Afin de combler la lacune de la loi, l'Auditeur et le comité de direction ont recherché dans la jurisprudence européenne une définition de la direction d'activité afin de démontrer que XFR a adressé son offre d'instruments de placement, les CFD, aux investisseurs localisés en Belgique.

L'Auditeur et le comité de direction retiennent les critères développés par la Cour de Justice de l'Union européenne dans son arrêt *Pammer-Alpenhof*².

Par les questions préjudicielles formant l'objet de l'arrêt de la Cour, la Cour était invitée à se prononcer sur la question de savoir si le seul fait qu'un site internet est accessible dans un Etat membre suffit à établir sa compétence au motif que le commerçant aurait dirigé ses activités vers cet Etat.

Le propre du réseau internet est l'affranchissement des barrières physiques, notamment géographiques. Un site internet est ainsi susceptible d'atteindre un public auquel son auteur n'avait pas l'intention de s'adresser.

La Cour a jugé que la seule accessibilité était insuffisante pour considérer que le commerçant dirige ses activités vers l'Etat où son site est accessible. La Cour a invité les Etats à vérifier, au cas par cas, sur le fondement d'indices objectifs, s'il ressort du site web litigieux que le commerçant dirige ses activités vers l'Etat en question.

La Cour a identifié une série d'indices permettant d'établir que l'activité considérée est dirigée vers les consommateurs d'un Etat. La Cour cite la mention expresse du pays du consommateur, l'engagement de dépenses aux fins de référencement dans le pays du consommateur, la nature internationale de l'activité, la mention de coordonnées téléphoniques avec l'indication du préfixe international, l'utilisation d'un nom de domaine de premier niveau national ou l'utilisation de noms de domaine neutres (« .com », « .eu »), la description d'itinéraire vers le lieu de prestation de service, la mention de clients du pays concerné parmi la clientèle, notamment par la présentation de témoignage de clients. La langue et la monnaie ne sont des critères pertinents que dans le cas où ceux-ci ne sont pas communs à d'autres Etats membres. La Cour écarte par ailleurs la nécessité de développement d'une activité substantielle comme critère permettant de déterminer que l'activité est dirigée vers les consommateurs de l'Etat concerné.

44. La notion de direction de l'activité (en l'espèce une offre publique) pour la détermination de la compétence des cours et tribunaux qui était l'objet de l'arrêt de la Cour n'est pas spécifique. Il s'agit d'une notion générique. En ce sens, la référence faite par l'Auditeur et le comité de direction à l'arrêt *Pammer-Alpenhof* est pertinente.

45. La Cour de cassation a également eut l'occasion de se pencher sur les critères de rattachement d'un site web avec la Belgique à la faveur d'un pourvoi formé contre un arrêt rendu par la Cour d'appel de Liège ayant décliné sa compétence internationale dans le cadre d'un litige portant sur des sites de paris sur des matches de football³.

Afin de décliner sa compétence internationale, la Cour d'appel de Liège avait examiné divers indices. La Cour d'appel avait constaté que les sites web litigieux étaient accessibles en Belgique et étaient pour partie disponible en langue française et néerlandaise. La Cour d'appel avait également constaté qu'un certains nombres de parieurs étaient localisés en Belgique. D'autre part, la Cour d'appel avait constaté l'absence d'extension « .be », l'absence d'attention portée au marché belge, le nombre marginal de paris enregistrés en Belgique et le fait que si le français et le néerlandais étaient utilisés, ces langues ne sont pas propres à la Belgique et n'étaient pas toujours disponibles. La Cour d'appel avait déduit de ces indices l'absence de rattachement avec la Belgique et par conséquent décliné sa compétence internationale.

La Cour de cassation, observant que la Cour de justice de l'Union retient une interprétation large des critères de rattachement à un for, casse l'arrêt de la Cour d'appel, décidant qu'aucun des indices

² CJUE, 7 décembre 2010, affaires jointes C-585/08 et C-144/09.

³ Cass., 29 novembre 2012, *Pas.* 2012, p. 2346.

relevés et des considérations exprimées par la Cour d'appel ne justifiait qu'elle décline sa compétence internationale.

46. La question du rattachement d'un site web avec un territoire retient par ailleurs de longue date l'attention des régulateurs financiers et de leurs organisations. La question est déterminante pour les autorités de contrôle dans l'exercice de leurs compétences régulatrices.

Dans un rapport datant de 1998 mis à jour en 2001⁴, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) a suggéré aux régulateurs, afin de déterminer s'ils doivent exercer leur surveillance sur une offre de services ou d'instruments, de vérifier, notamment, si :

- L'offre vise les résidents de la juridiction du régulateur ;
- L'offreur accepte les ordres en provenance de résidents de la juridiction du régulateur ;
- L'offreur se livre à du démarchage actif.

A l'inverse, il était suggéré de considérer que l'offre ne cherchait pas à atteindre les résidents de la juridiction du régulateur si :

- L'offreur précise clairement sur son site à qui est destinée l'offre ;
- L'offreur prend les précautions nécessaires au screening des investisseurs potentiels, ceux de juridictions non visées étant écartés.

Faisant suite à ces recommandations internationales, différents régulateurs ont adopté des recommandations⁵.

Pour sa part, la CBFA, prédécesseur de la FSMA, a adopté une circulaire visant à rappeler aux entités belges sous son contrôle les exigences prudentielles qu'il convient d'observer dans le cas de prestation de services financiers sur internet (Circulaire D1 2000/2 plus tard abrogée et remplacée par la circulaire CBFA_2009_17 du 7 avril 2009).

Cette circulaire traite notamment des activités transfrontalières et se lit à ce sujet comme suit :

« En ce qui concerne plus précisément l'utilisation d'un site internet, plusieurs autorités de contrôle étrangères considèrent que l'offre via internet de services ou d'instruments provenant de l'étranger est réputée avoir lieu sur leur territoire lorsque cette offre est adressée ou mise à la disposition d'investisseurs sur ledit territoire. Pour l'appréciation de ces critères, les dossiers sont en principe examinés au cas par cas, en vue notamment de déterminer si les ressortissants du pays concerné sont spécifiquement visés (langue utilisée, prix dans la monnaie du pays, mention d'adresses de contact locales), si des transactions ou services sont effectivement effectués par l'intermédiaire du site internet, et si les investisseurs sont sollicités par e-mail ou d'autres techniques de communication.

L'établissement doit donc, au préalable, définir clairement ses objectifs commerciaux et veiller, lorsqu'il démarché des clients par l'intermédiaire de son site internet sur le territoire d'un autre Etat, à se conformer aux règles dudit Etat. Pour éviter que ses démarches soient mal comprises dans des pays non visés, l'établissement peut prendre une ou plusieurs des mesures de précaution suivantes :

⁴ OICV, *Report on Securities Activity on the Internet II*, juin 2001, p. 5.

⁵ Notamment le régulateur britannique, voyez : FSA, *Treatment of material on overseas Internet World Wide Web sites accessible in the UK but not intended for investors in the UK*, Guidance 2/98, 28 mai 1998.

a) mentionner sur le site internet que celui-ci s'adresse aux investisseurs d'une zone géographique déterminée, dans laquelle l'entreprise opère conformément à la réglementation (mention de notifications, de warnings and disclaimers); pour localiser un investisseur et vérifier s'il relève du groupe cible, l'établissement peut faire usage du courrier, de la téléphonie ou de techniques spéciales de localisation ;

b) veiller à ce que le contenu du site internet ou de tout autre outil de promotion (par exemple dans les médias ou la presse) ne soit pas incompatible avec la zone géographique visée (par exemple, si le site internet ne s'adresse pas aux investisseurs britanniques, ne pas mentionner d'adresses en Grande-Bretagne ni de prix en GBP) ;

c) protéger et contrôler l'accès du site en prévoyant des mots de passe pour tout ou partie de celui-ci, ces mots de passe n'étant bien entendu communiqués qu'à des personnes faisant partie du groupe cible ;

d) prendre contact avec les autorités de contrôle locales en vue de s'assurer que le site internet est conforme à la législation locale ».

47. Il ressort de la jurisprudence relative à la détermination du for compétent et des recommandations des régulateurs quant à l'exercice des compétences de contrôle que deux types d'indices permettent de déterminer si une activité, en l'espèce une offre publique, exercée par le biais d'un site internet doit être considérée comme étant adressée aux résidents d'un Etat, en l'espèce des investisseurs localisés sur le territoire belge.

Afin de déterminer si une offre est adressée aux investisseurs localisés en Belgique, il convient par conséquent d'examiner les indices positifs et les indices négatifs déduits de la situation factuelle considérée.

Les indices positifs permettent d'établir la volonté de faire offre publique sur un territoire considéré. A cet égard, plusieurs éléments peuvent être pris en compte : démarchage actif, référence au régulateur ou à la législation nationale, disponibilité des informations dans les langues nationales, nom de domaine belge (extension « .be »), référence à des numéros ou adresse de contact belge, conclusion effective de contrats avec des investisseurs localisés sur le territoire belge, etc.

Les indices négatifs permettent de corroborer ou d'infirmer le constat déduit des indices positifs. Ainsi, les indices positifs pourraient conduire à la conclusion qu'il y a une offre visant les investisseurs localisés sur le territoire belge. Toutefois, si l'auteur de l'offre distingue les investisseurs afin d'exclure ceux localisés en Belgique, diffuse des avertissements explicites et/ou empêche techniquement l'accès de son site aux investisseurs situés sur le territoire belge, il ne saurait lui être fait grief d'avoir réalisé une offre publique auprès d'investisseurs localisés en Belgique.

48. Les indices identifiés par l'Auditeur et le comité de direction sont les suivants :

- Le caractère international de l'activité de XFR : le comité de direction déduit le caractère international de l'activité de XFR du fait que son activité est exercée par le biais d'un site internet.
- Les notifications de l'intention de XFR de fournir des services et activités d'investissement MiFID en Belgique : il est déduit des notifications du 15 mars 2012 et du 25 novembre 2014 un indice de la volonté de XFR de diriger son offre vers le territoire belge. Il en va ainsi en raison du fait que l'organisation commerciale de XFR consiste à faire offre publique sous couvert de services d'investissement dûment passeportés.
- Les références faites à la Belgique sur le site internet de XFR : le site internet de XFR comprenait plusieurs références à la Belgique.

En particulier, la Belgique était reprise dans un menu déroulant permettant à l'investisseur d'indiquer son pays d'origine lors de l'ouverture d'un compte, un numéro de téléphone avec le préfixe international belge était mentionné, le site était disponible dans les trois langues nationales et la CBFA (ou la FSMA) était mentionnée dans la liste des régulateurs des pays dans lesquels XFR était admise à prester des services.

- La Belgique apparaît sur le site de la CySEC comme un des Etats membres où XFR est active.
- XFR a ou a eu des clients localisés en Belgique.

49. XFR conteste pour sa part avoir effectué une offre publique sur le territoire belge.

En particulier, XFR conteste l'interprétation de la FSMA qui consisterait à déduire de la seule existence d'un site internet accessible en Belgique la volonté de réaliser une offre publique en Belgique.

XFR soutient n'avoir jamais eu l'intention de réaliser une offre publique en Belgique. XFR affirme ne s'être livrée à aucune forme de démarchage actif. XFR indique notamment n'avoir jamais payé afin que sa plateforme en ligne soit utilement référencée en Belgique.

XFR soutient que seules les références à un numéro de téléphone belge et à la CBFA/FSMA établissent un lien avec la Belgique. XFR souligne que les autres éléments identifiés par la FSMA ne sont pas pertinents. Notamment, la présence des langues nationales ne serait pas symptomatique dès lors que les langues nationales de la Belgique ne lui sont pas propres. La présence de la Belgique dans le menu déroulant préalable à inscription n'est pas non plus pertinente dès lors que tous les pays existants figurent dans cette liste.

XFR ne nie pas avoir ou avoir eu des clients situés sur le territoire belge mais indique que leur nombre est restreint. XFR ne précise pas le nombre de ces clients.

En définitive, XFR considère que les indices récoltés par l'Auditeur sont insuffisants à établir l'occurrence d'une offre publique sur le territoire belge.

50. La commission des sanctions retient les indices positifs suivants :

50.1. Le site internet de XFR faisait mention d'éléments strictement propres à la Belgique. Il en va du numéro de téléphone avec préfixe international belge et de la référence au régulateur. La langue utilisée par le site n'apparaît par contre pas pertinente en l'espèce dès lors que le français, le néerlandais et l'allemand sont partagés avec d'autres Etats de l'Espace Economique Européen aux résidents desquels XFR offre des services. Le fait que la Belgique figure dans le menu déroulant du formulaire destiné aux investisseurs qui souhaitent ouvrir un compte n'apparaît pas, en l'espèce, significatif dès lors que le menu déroulant comprend apparemment tous les pays du monde, c'est-à-dire également des Etats hors Espace Economique Européen au sein duquel XFR est agréé. Toutefois, si XFR n'avait, comme elle l'affirme, aucunement l'intention de s'adresser aux investisseurs situés en Belgique, il lui était techniquement possible d'adapter la liste de pays pour que la Belgique n'y figure pas.

50.2. XFR a fait notifier ses services d'investissement et services auxiliaires en Belgique. La notification de services d'investissement ne permet pas nécessairement de déduire la volonté d'adresser une offre publique aux investisseurs situés sur le territoire belge. Toutefois, et comme le note le comité de direction dans ses observations, la structure de XFR est telle que la prestation de services d'investissement n'a d'autre but que de permettre l'offre et le placement d'instruments auprès d'investisseurs. En ce sens, le fait d'avoir fait notifier ses services en Belgique est un indice de la volonté de XFR d'adresser son offre aux investisseurs situés en Belgique.

50.3. Plusieurs éléments du dossier de pièces constituent des indices du fait que XFR a adressé son offre aux investisseurs situés en Belgique :

- Le 15 juillet 2014, XFR a écrit à la FSMA en réponse à sa mise en demeure du 24 juin 2014, l'intimant de mettre fin à toute commercialisation d'instruments de placement en l'absence de prospectus et publicités dûment approuvés.

Dans son courrier du 15 juillet 2014, XFR indique examiner la demande de la FSMA et que dans l'intervalle « ils ont suspendu toute campagne marketing » sur le territoire belge (traduction libre de la phrase : « *please note that we have put on hold all marketing campaigns within your territory* »).

Cette affirmation apparaît néanmoins contredite par un courriel subséquent du 22 décembre 2014 dans lequel XFR informe la FSMA qu'il « continuera de promouvoir ses services par le biais de campagne marketing online dès lors qu'il opère de cette façon dans tous les Etats membres européens » (traduction libre de la phrase : « *we hereby inform you that the Company shall continue promoting its services through online marketing campaigns as it currently operates within all European member States* »).

Il ressort de la correspondance avec XFR que celle-ci a organisé des campagnes de démarchages en Belgique ce qui atteste de sa volonté de s'adresser aux investisseurs localisés en Belgique.

- Le 29 janvier 2015, par un courrier dont l'objet est « Notification faite conformément à l'article 31.4 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers », XFR communique à la FSMA un prospectus 'marketing'.

Ce document comprend notamment nombre d'exemples de *banners* dont certains montrent que XFR entendait établir des contacts téléphoniques à des fins marketing.

Ce document n'a pas été approuvé en raison de sa non-conformité avec les exigences minimales des prospectus décrites dans la loi Prospectus.

La communication de ce document à la FSMA démontre de la volonté de XFR d'atteindre les investisseurs dont la FSMA est chargé de la protection.

- Le 11 janvier 2016, XFR a, par l'entremise dans son avocat en Belgique, déposé pour approbation par la FSMA un nouveau projet de prospectus portant sur des CFDs.

La commission des sanctions note que le numéro de téléphone mentionné en tant que service client en page 4 du projet de prospectus de janvier 2016 est le même numéro de téléphone que celui figurant sur le site web de XFR tel que consulté par les services de la FSMA un an plus tôt. La permanence du point de contact portant une référence proprement belge traduit la volonté pérenne de s'adresser aux investisseurs situés en Belgique.

- Le 17 juin 2016, XFR a, par l'entremise de son avocat en Belgique, répondu au courrier de l'Auditeur de la FSMA lui faisant part de l'ouverture d'une enquête à son encontre compte tenu du constat fait par le comité de direction d'indices sérieux d'infraction à la loi Prospectus.

Dans ce courrier, XFR indique souhaiter rencontrer la FSMA et obtenir des informations quant à la manière de régulariser sa situation. De telles propositions constituent des indices du fait que XFR adressait son offre aux investisseurs situés en Belgique et souhaitait continuer.

- Le 17 juin 2016 encore, le conseil belge de XFR a adressé à la FSMA un email comprenant un complément d'information au courrier adressé le même jour.

XFR y indique notamment que, d'après elle, son agrément n'est pas limité en ce qui concerne l'activité de services en Belgique (traduction libre de la phrase : « *As far as we have been made aware (until recently), our licenses do not limit our business activities [in] Europe, and in countries like Belgium* »). XFR ajoute qu'elle souhaite maintenir sa relation commerciale avec

la Belgique et cherche à cette fin à satisfaire aux prescrits légaux, notamment par la soumission du prospectus en révision (traduction libre de la phrase : « *It should be noticeable that we want to maintain our business relationship in Belgium and we seek to comply with the laws of FSMA, and thus pending submission of our prospectus* »).

Dans ce même courriel, XFR prétend ne pas avoir visé les investisseurs situés en Belgique dès lors que XFR ne viserait aucun investisseur et se bornerait à accueillir les investisseurs qui prennent contact avec elle. En dehors du fait que la véracité d'une telle approche dans le chef d'une société commerciale est pour le moins improbable, elle est aussi contredite par le prospectus marketing de XFR lequel comprend des dizaines d'exemples de publicité active.

Ces différentes pièces du dossier démontrent la volonté de XFR de s'adresser aux investisseurs localisés en Belgique entre 2014 et 2016.

50.4. XFR a eu des clients localisés en Belgique. Comme indiqué ci-avant, le fait que peu d'investisseurs auraient *de facto* investi via les plateformes en ligne de XFR n'est pas pertinent afin de déterminer si XFR a fait offre publique d'instruments de placement à l'attention des investisseurs situés en Belgique. Le fait que peu d'investisseurs auraient *de facto* investi via les plateformes en ligne de XFR n'est en outre pas pertinent à l'aune de l'objectif de protection des investisseurs de la loi Prospectus. L'objectif de protection a par ailleurs conduit la Cour de justice et la Cour de cassation à écarter de pareils arguments *de minimis*. Enfin, si XFR prétend que le nombre de ses clients belges est réduit, XFR se garde bien de fournir le moindre élément chiffré documenté. Il ressort uniquement du dossier de pièces de l'Auditeur qu'en juin 2016, XFR affirmait que moins de 3 % de sa clientèle était constituée de résidents belges. Cette affirmation n'était étayée par aucun document.

51. La commission des sanctions a également retenu un indice négatif.

Il est en effet établi qu'au minimum à dater du 24 octobre 2016 et jusqu'à ce jour, XFR a apporté des modifications à ses sites internet avec pour conséquence qu'un avertissement apparaît en bannière lorsqu'un investisseur situé en Belgique se connecte sur le site internet de XFR. Le site mentionne alors expressément que XFR n'accepte pas de 'traders' situés en Belgique.

XFR prétend que depuis février 2015, plus aucun nouveau client belge n'a été accepté. Cette affirmation n'est toutefois pas documentée par XFR. Comme indiqué, aucune liste de clients, avec date d'ouverture du compte de XFR, n'a été produite.

52. En l'espèce, les nombreux indices positifs collectés par l'Auditeur démontrent la réalisation d'une offre publique sur le territoire belge de CFDs par XFR. Cette offre publique s'est au minimum déroulée pendant deux ans, soit à dater des premiers constats réalisés par les services de la FSMA au courant du premier semestre 2014 jusqu'à une date indéterminée à l'automne 2016, période à laquelle XFR a modifié son site internet aux fins de rendre clair le fait que son offre ne s'adresse pas aux investisseurs localisés en Belgique.

Compte tenu du fait que l'offre de XFR répond à la définition de l'offre publique telle que disposée dans la loi Prospectus, cette offre devait respecter les obligations prescrites par la loi Prospectus.

1.4.4. Quant à l'obligation de disposer d'un prospectus dûment approuvé par la FSMA avant le lancement d'une offre publique (violation de l'article 17 juncto 20 § 1 juncto 43 de la loi Prospectus)

53. La loi Prospectus impose la publication d'un prospectus dûment approuvé par la FSMA avant toute opération d'offre publique.

54. Il est établi que XFR a fait offre publique de CFDs sur le territoire belge à partir d'une date précise indéterminée mais remontant au minimum au premier semestre de l'année 2014. Il est bien établi que XFR n'avait pas fait approuver de prospectus préalablement au lancement de cette offre.

55. L'infraction alléguée dans le chef de XFR est établie. La sanction idoine est examinée ci-après (§§ 65 et suivants).

1.4.5. Quant à l'obligation d'approbation préalable de toute publicité et autre document avant leur diffusion (violation de l'article 60 de la loi Prospectus)

56. La loi Prospectus interdit toute publication de communications à caractère promotionnel et d'autres documents ou avis se rapportant à l'offre publique qui n'auraient pas fait l'objet d'une approbation préalable de la FSMA.

57. Le comité de direction fait grief à XFR d'avoir mis en ligne un site internet faisant la promotion des produits CFD offerts par XFR sans en avoir fait approuver la moindre partie. Ce défaut d'approbation préalable constitue, d'après le comité de direction, un manquement à l'article 60 de la loi Prospectus.

58. XFR conteste avoir diffusé du contenu publicitaire en Belgique.

58.1. Premièrement, XFR fonde sa contestation sur le fait qu'il n'a pas procédé à offre publique en Belgique. Il a été vu ci-avant que, de l'avis de la Commission, XFR a effectué une offre publique de CFD sur le territoire belge.

58.2. Deuxièmement, XFR affirme ne pas avoir recouru à des médias publicitaires en Belgique (XFR cite en vrac : presse publicitaire, dépliants, brochures, *teasers*, panneaux publicitaires, newsletters, spots tv, magazine imprimés ou en ligne, bannières et encarts publicitaires, sms etc.). Selon la Commission, il ressort pourtant de la correspondance de XFR avec la FSMA, spécialement son courrier du 15 juillet 2014, par lequel XFR indique examiner la demande de la FSMA et que dans l'intervalle ils « ont suspendu toute campagne marketing » sur le territoire belge (traduction libre de la phrase : « *please note that we have put on hold all marketing campaigns within your territory* »), que XFR a recouru à des méthodes publicitaires en Belgique.

58.3. Troisièmement, XFR conteste le fait que son site internet puisse en soi être considéré comme de la publicité sujette à l'article 60 de la loi Prospectus.

XFR conteste tout d'abord que son site soit dirigé vers le public belge et affirme que son site internet est globalisé.

Selon la Commission, le fait qu'un site internet ne soit pas spécifiquement adressé aux investisseurs situés sur le territoire belge mais leur soit notamment adressé implique le respect des dispositions de la loi Prospectus en termes d'approbation préalable. L'argument de XFR quant à la non-spécificité de son site relativement au public belge est impuissant à écarter l'application de l'article 60 de la loi Prospectus.

XFR conteste ensuite l'interprétation retenue par la FSMA de la notion de « communication à caractère promotionnel » retenue à l'article 60 de la loi Prospectus. XFR conteste le fait qu'un site internet puisse être qualifié de publicité.

La Commission rappelle que la notion de « communication à caractère promotionnel » est définie à l'article 11 de la loi Prospectus comme étant « *toute annonce relative à une offre publique spécifique d'instruments de placement ou à une admission d'instruments de placement à la négociation visant à promouvoir spécifiquement la souscription et l'acquisition de ces instruments de placement, quel que soit le support utilisé* » (soulignement ajouté). La loi Prospectus ne distingue pas les communications à

caractère promotionnel en fonction de leur support. Comme le dernier membre de la définition l'indique clairement, tous les types de supports sont visés. Le site internet de XFR, dès lors qu'il promeut l'acquisition par les investisseurs de CFDs, peut donc constituer une communication à caractère promotionnel.

59. L'infraction alléguée dans le chef de XFR est établie. La sanction idoine est examinée ci-après (§§ 65 et suivants).

1.4.6. Quant à l'interdiction d'incitation (violation de l'article 64 de la loi Prospectus)

60. La loi Prospectus interdit toute communication tendant à offrir des renseignements ou des conseils ou à en susciter relativement à des instruments de placement à défaut de prospectus préalablement approuvé et sauf le cas où l'offre desdits instruments tomberait dans l'une des exceptions de la loi Prospectus. Il est généralement référé à cette interdiction comme prévenant toute incitation à l'acquisition ou la soumission d'instruments de placement n'ayant pas fait l'objet d'un prospectus dûment approuvé.

61. A titre surabondant, le comité de direction fait grief à XFR d'avoir manqué à l'article 64 de la loi Prospectus. Dans ses observations, le comité de direction constate que XFR ne semble pas contester le manquement à l'article 64 de la loi Prospectus qui lui est reproché. La commission des sanctions constate que XFR ne conteste en effet pas spécifiquement le manquement à l'article 64 de la loi Prospectus qui lui est reproché.

62. La Commission constate que le site internet de XFR peut être qualifié de communication interdite au sens de l'article 64 de la loi Prospectus. Comme indiqué ci-avant, XFR n'a pas contesté le fait que la communication réalisée porte sur des instruments de placement et il n'est pas contestable qu'aucun prospectus n'a été préalablement à la distribution de ceux-ci approuvé par la FSMA.

Par conséquent, l'infraction alléguée dans le chef de XFR est établie. La sanction idoine est examinée ci-après (§§ 65 et suivants).

1.4.7. Conclusion

63. La commission des sanctions, ayant constaté que XFR a effectué une offre publique d'instruments de placement, soit des CFDs, sur le territoire belge, a constaté que XFR s'est rendu responsable de trois infractions à la loi Prospectus, à savoir un manquement à l'obligation de publier avant le début de l'offre un prospectus dûment approuvé par la FSMA (manquement aux articles 17 *juncto* 20 § 1 *juncto* 43 de la loi Prospectus), à l'obligation de faire approuver préalablement à sa mise en ligne les parties de son site internet relative à l'offre publique (manquement à l'article 60 de la loi Prospectus) et à l'interdiction d'incitation développé à titre surabondant (manquement à l'article 64 de la loi Prospectus).

64. La commission des sanctions examine au titre suivant la sanction idoine aux manquements qu'elle a constaté.

I.5. Sanction

I.5.1. Montant de l'amende administrative

65. L'article 71 de la loi Prospectus qui habilite la FSMA à sanctionner la personne responsable d'une infraction à la loi Prospectus indique que l'amende administrative ne peut être inférieure à 2.500 EUR ni supérieure à 2.500.000 EUR pour un même fait ou un même ensemble de faits.

66. Le comité de direction dans sa notification des griefs du 25 janvier 2017 sollicite la commission des sanctions d'imposer à XFR une amende d'un montant de 250.000 EUR. Le comité de direction justifie sa demande par la durée des infractions (soit au minimum 2 ans), la gravité des infractions, le caractère professionnel de XFR et la nécessité d'assortir la décision d'un caractère dissuasif.

67. XFR conteste le montant de l'amende proposée par le comité de direction, soit le montant de 250.000 EUR.

D'après XFR, les critères retenus par le comité de direction pour déterminer le montant de l'amende ne justifient pas le montant proposé. Par ailleurs, le comité de direction aurait omis de prendre en compte certains critères de nature à diminuer le montant de l'amende. XFR opère enfin une comparaison avec le montant de 140.000 EUR payé par une autre société en exécution d'un règlement transactionnel convenu avec le comité de direction en raison d'infractions de même nature que celles reprochées à XFR.

En conclusion, XFR demande à la commission des sanctions, si elle devait décider d'imposer une amende administrative à XFR, de n'imposer qu'une amende symbolique et avec sursis.

68. Dans sa détermination du montant de l'amende, la Commission tient compte de la gravité des infractions commises ainsi que du fait que XFR s'est rendue responsable d'un double manquement à la loi Prospectus, que les manquements ont perduré pendant au moins deux ans et de la qualité de professionnel de XFR.

Afin d'assurer à sa sanction un caractère dissuasif, la commission des sanctions estime qu'une **amende administrative d'un montant de 180.000 EUR** constitue une sanction adéquate des manquements constatés à la loi Prospectus dans le chef de XFR.

Le montant demandé par le comité de direction n'est pas retenu par la commission des sanctions en raison du fait, et ce n'est pas contesté, que XFR a, finalement, pris des mesures aux fins qu'il soit clair aux investisseurs situés sur le territoire belge que l'offre de CFDs ne leur est pas adressée. La commission des sanctions ne tient pas compte du fait que le nombre de clients situés en territoire belge de XFR serait limité dès lors que le nombre d'investisseurs concernés n'est pas un critère pertinent, tel que la Commission l'a établi ci-avant. Enfin, quant à l'absence d'antécédent en Belgique, elle n'apparaît pas pertinente pour la fixation de l'amende dans le présent dossier. En effet, l'article 72 § 3, 1^{er} alinéa, 7° dispose uniquement que la Commission tient compte, dans la détermination du montant de l'amende, des infractions antérieures commises. La Commission a, par contre et en application de l'article 72 § 3, 1^{er} alinéa, 8°, tenu compte des mesures prises par XFR afin d'éviter une récidive, spécialement la mesure consistant en l'affichage automatique d'un avertissement aux investisseurs résidents en Belgique lorsqu'ils se connectent sur les sites internet de XFR.

69. Enfin, la commission des sanctions rappelle qu'elle ne dispose pas de la faculté d'assortir ses décisions d'un sursis, en sorte que la demande de XFR de bénéficier d'une telle modalité est dépourvue de tout fondement légal.

1.5.2. Publication nominative

70. L'article 72 § 3, al. 4 dispose que la commission des sanctions rend sa décision publique de manière nominative sur le site web de la FSMA.

L'article 72 § 3, al. 5 dispose les situations dans lesquelles la publication de la décision de la commission des sanctions ne doit pas intervenir de manière nominative. Il s'agit des situations dans lesquelles la publication de la décision de manière nominative est jugée disproportionnée par la commission des sanctions, si la publication de la décision de manière nominative compromettrait une enquête en cours ou la stabilité du système financier ou des marchés financiers.

71. Le comité de direction demande à la commission des sanctions de publier sa décision de façon nominative en raison du fait qu'une telle publication ne serait pas de nature à compromettre une enquête en cours ou la stabilité du système financier ou des marchés financiers, ni à créer un préjudice disproportionné à la partie concernée.

72. La commission des sanctions estime qu'en l'espèce la publication de la décision doit, dans le respect du principe posé par l'article 72 § 3, al. 4 de la loi du 2 août 2002, intervenir de manière nominative. La situation de XFR ne correspond à aucune des situations d'exception qui justifie une publication anonyme.

La publication nominative se justifie par le fait qu'elle est de nature à rassurer les investisseurs quant à l'efficacité des mécanismes de sanction mis en place par le législateur. La publication nominative de la décision est en outre proportionnée. La Commission rappelle à cet égard que XFR est un professionnel tenu au strict respect des dispositions légales en vigueur. La publication de la décision participe en ce sens au caractère punitif de l'amende administrative.

II. Décision

La commission des sanctions de la FSMA,

composée de Monsieur Michel Rozie, président, de Madame Veerle Colaert et de Monsieur Erwin Francis, membres de la commission des sanctions,

décide après en avoir délibéré,

- 1) d'écarter, à défaut de base légale, la demande d'homologation du règlement transactionnel conclu entre XFR et le comité de direction de la FSMA ;
- 2) de constater que XFR a manqué au respect des articles 17 *juncto* 20 § 1 *juncto* 43, 60 et 64 de loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés et, en application de l'article 71 de cette loi, d'imposer une amende de 180.000 EUR,
- 3) en application de l'article 72, § 3, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers de procéder à la publication nominative de la décision.

III. Composition de la commission des sanctions et signature

Michel ROZIE
Président de la commission
des sanctions

Veerle COLAERT
Membre de la commission des
sanctions

Erwin FRANCIS
Membre de la commission des
sanctions

Bruxelles, le 31 janvier 2018.