



La Commission des sanctions

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°15 du 19 novembre 2019

Procédure n°18/13

Décision n°15

Personnes mises en cause :

- Novaxia Investissement (anciennement dénommée Novaxia Asset Management)
société par actions simplifiée
immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 802 346 551
dont le siège social est situé 1-3 rue des Italiens – 75009 Paris
ayant élu domicile chez Maîtres Benjamin Delaunay et Stéphane Puel – cabinet Gide Loyrette Nouel –
15 rue de Laborde – 75008 Paris
- M. Joachim Azan
né le [...] à [...]
ayant élu domicile chez Maîtres Emmanuel Galistin et Marine Travailot – cabinet Halcken – 45 avenue
Montaigne – 75008 Paris
- Novaxia Développement (anciennement dénommée Novaxia Sarl)
société par actions simplifiée
immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 385 613
dont le siège social est situé 1-3 rue des Italiens – 75009 Paris
ayant élu domicile chez Maître Nicolas Demard – Cabinet Bochamp – 57 avenue Franklin Delano
Roosevelt – 75008 Paris
- Novaxia Gestion
société à responsabilité limitée à associé unique
immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 520 656 570
dont le siège social est situé 1-3 rue des Italiens – 75009 Paris
ayant élu domicile chez Maître Nicolas Demard – Cabinet Bochamp – 57 avenue Franklin Delano
Roosevelt – 75008 Paris
- Novaxia (anciennement dénommée Novaxia Finance)
société par actions simplifiée
immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 495 081 051
dont le siège social est situé 1-3 rue des Italiens – 75009 Paris
ayant élu domicile chez Maître Nicolas Demard – Cabinet Bochamp – 57 avenue Franklin Delano
Roosevelt – 75008 Paris



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

- Vu la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, notamment ses articles 6 et 7 ainsi que l'article 1 de son Protocole n°1 ;
- Vu le règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et notamment ses articles 17.2, 31, 33, 35, 57.1, 61.1 et 61.2 ;
- Vu le règlement délégué (UE) n°2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 et notamment son article 44(2) et 44(7) ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 214-24-3, L. 532-9, L. 533-1, L.533-12, L.533-22-2-1, L. 621-9-3, L. 621-10, L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 143-3, 313-6, 314-10, 314-11, 314-13, 314-16, 315-4, 318-4, 318-11, 318-13, 318-14, 319-3, 321-35, 421-25.

Après avoir entendu au cours de la séance du 16 octobre 2019 :

- Mme Sophie Schiller en son rapport ;
- Mme Lauriane Bonnet, représentant le collège de l'AMF ;
- M. Joachim Azan, assisté par son conseil Me Emmanuel Galistin, avocat du cabinet Halcken ;
- Novaxia Investissement (anciennement dénommée Novaxia Asset Management), représentée par son président M. Nicolas Kert et assistée de ses conseils, Mes Benjamin Delaunay, Stéphane Puel, avocats du cabinet Gide Loyrette Nouel ;
- Novaxia Développement (anciennement dénommée Novaxia Sarl), représentée par son président M. Joachim Azan et assistée de son conseil Me Nicolas Demard, avocat du cabinet Bochamp ;
- Novaxia Gestion, représentée par son gérant M. Joachim Azan et assistée de son conseil Me Nicolas Demard, avocat du cabinet Bochamp ; et
- Novaxia (anciennement dénommée Novaxia Finance), représentée par sa présidente la société à responsabilité limitée Uzès Participations, elle-même représentée par son gérant M. Joachim Azan et assistée de son conseil Me Nicolas Demard, avocat du cabinet Bochamp ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.



FAITS

Novaxia Asset Management (nouvellement dénommée Novaxia Investissement depuis juin 2019, ci-après désignée « **Novaxia AM** ») est une société par actions simplifiée agréée le 8 juillet 2014 en tant que société de gestion de portefeuille pour la gestion de fonds d'investissement alternatifs (ci-après, « **FIA** »). Novaxia AM a fait le choix de se placer sous le régime intégral de la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (ci-après, la « **directive AIFM** ») bien qu'étant en deçà des seuils fixés par cette directive.

Novaxia AM était, à l'époque des faits reprochés qui se sont déroulés entre 2014 et 2018, agréée pour la gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après, « **OPCVM** »), de FIA européens destinés à une clientèle non professionnelle, d'instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé ou organisé, d'actifs immobiliers définis à l'article L. 214-36 du code monétaire et financier ainsi que d'instruments financiers à terme simples.

Au 31 décembre 2017, Novaxia AM gérait 10 fonds dont 3 FCPI pour un encours total de près de 205 685 804 euros. Les fonds gérés par Novaxia AM sont des FCPI, des sociétés en commandite par actions (ci-après, « **SCA** ») ou des offres liées regroupant plusieurs SCA.

Novaxia AM était notamment le gestionnaire des offres liées Novaxia Immo Opportunité (ci-après, « **NIO** ») 3 à 6, qui regroupaient plusieurs SCA chacune, dont l'objet recouvre principalement la réalisation d'opérations de promotion immobilière, la location de meublés touristiques et d'hôtellerie et dont les véhicules étaient éligibles aux dispositions de réduction fiscale de l'impôt sur la fortune et de l'impôt sur le revenu. Novaxia AM était également le gestionnaire des fonds de la gamme Novaxia Immo Club.

Entre 2014 et 2017, la société de gestion a réalisé pour le compte des fonds 21 opérations d'achat de biens immobiliers concernant 19 immeubles (3 opérations étant relatives à un immeuble situé avenue Reille à Paris) pour un montant global de 163 millions d'euros.

Novaxia AM avait pour dirigeants M. Joachim Azan, président, et M. A, directeur général. Un second directeur général, M. B est entré en fonction le 22 septembre 2017.

Il résulte du programme d'activité de Novaxia AM que M. Azan travaillait dans la société de gestion pour 90% de son temps, et partageait les 10% restants entre ses autres fonctions dans les autres sociétés du groupe.

En mai 2017, Novaxia AM comptait 5 collaborateurs. Ils étaient 14 en février 2018 et 23 en septembre 2019, étant précisé que la fonction de responsable de la conformité et du contrôle interne était assurée par M. Azan et les contrôles permanent et périodique étaient délégués au cabinet Z.

Depuis mai 2019, M. Azan a quitté son mandat de président de Novaxia AM et a été remplacé par M. Nicolas Kert, qui occupait les fonctions de directeur général de Novaxia AM depuis octobre 2018. Les fonctions de directeur général de M. Kert n'ont pas été reprises.

Novaxia AM compte désormais deux gérants financiers : M. Kert, qui est également directeur du développement et M. [...], qui est également directeur de la gestion. Les dirigeants responsables de Novaxia AM sont M. Kert et M. B, ce dernier étant par ailleurs directeur des opérations.

Au cours des exercices 2015 et 2016, Novaxia AM a réalisé un résultat de respectivement, 675 336 et 1 882 362 euros pour un chiffre d'affaires de respectivement, 3 750 920 et 6 550 453 euros.

Jusqu'en mai 2019, Novaxia AM était intégralement détenue par son président, M. Joachim Azan, par l'intermédiaire de la société holding Novaxia Finance (nouvellement dénommée Novaxia depuis juin 2019).

M. Azan détenait également, directement et indirectement par l'intermédiaire de Novaxia Finance, la société Novaxia Sarl (devenue depuis juin 2019 Novaxia Développement), société qui avait pour objet la recherche foncière, la réalisation et la commercialisation de projets immobiliers et dont le chiffre d'affaires en 2016 s'élevait à 6,6 millions d'euros. Depuis juin 2019, cette société s'est transformée en société par actions simplifiée.



Novaxia Sarl détenait quant à elle Novaxia Gestion, société de gestion qui gérait notamment les offres liées NIO et NIO 2 et dont le chiffre d'affaires en 2016 s'élevait à 127 000 euros. Novaxia Gestion était également l'associé commandité de toutes les SCA gérées par Novaxia AM.

Pendant la période objet du contrôle M. Azan était président de Novaxia Finance et gérant de Novaxia Gestion et de Novaxia Sarl.

M. Azan est titulaire d'un diplôme d'expertise comptable, d'un DEA de Finance ainsi que d'un DES de gestion de patrimoine. Il a une expérience d'une dizaine d'années dans le conseil en fusion et acquisition et de deux ans en gestion de patrimoine.

PROCEDURE

Le 11 mai 2017, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par Novaxia AM de ses obligations professionnelles.

Ce contrôle a donné lieu à un rapport daté du 10 avril 2018.

Le rapport de contrôle a été adressé à Novaxia AM et M. Azan le 17 avril 2017 par lettres les informant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Le même jour, la direction des contrôles et des enquêtes a adressé des lettres de synthèse à Novaxia Finance, Novaxia Gestion et Novaxia Sarl (ci-après désignées ensemble les « **Entités Novaxia** ») leur indiquant qu'elles disposaient d'un délai d'un mois à compter de la réception de ces lettres de synthèse pour présenter des observations.

Le 1^{er} juin 2018, Novaxia AM, M. Azan et les Entités Novaxia ont transmis leurs observations respectives en réponse au rapport de contrôle.

Lors de sa séance du 27 septembre 2018, la commission spécialisée du collège de l'AMF a décidé de notifier à Novaxia AM et à M. Azan plusieurs griefs relatifs au non-respect de leurs obligations professionnelles, et aux Entités Novaxia un grief relatif au manquement d'entrave dans le cadre de la mission de contrôle.

Les notifications de griefs ont été adressées à Novaxia AM, M. Azan, Novaxia Finance, Novaxia Gestion et Novaxia Sarl par lettres du 23 octobre 2018.

Il est reproché à Novaxia AM :

- des dysfonctionnements portant sur les relations entre Novaxia AM et les autres sociétés du groupe Novaxia, et plus précisément d'avoir procédé à une confusion de moyens entre Novaxia AM et les autres sociétés du groupe Novaxia, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 214-24-3 du code monétaire et financier, de n'avoir pas respecté le programme d'activité et les conditions de l'agrément de Novaxia AM, en méconnaissance des dispositions du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, et d'avoir établi et maintenu une procédure non opérationnelle intitulée « Sélection et évaluation des investissements et désinvestissements », en violation des dispositions de l'article 318-4 du règlement général de l'AMF ;
- des dysfonctionnements portant sur le dispositif de gestion des conflits d'intérêts, et plus précisément, d'avoir eu recours à un dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant la répartition des projets entre Novaxia AM et Novaxia Sarl, en méconnaissance des articles 31 et 33 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et des articles 318-4, 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF, concernant les investissements personnels de M. Azan, en méconnaissance de l'article 35 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et des articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF, concernant les transferts de biens immobiliers, en violation de l'article 31 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du

19 décembre 2012 et des articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF, concernant l'emploi de personnel par les fonds de la gamme NIO 3 à 6, en violation des dispositions des articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF, et, concernant les avances de trésorerie aux FIA, en méconnaissance des dispositions des articles 31, 33 et 35 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et des articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF ;

- de n'avoir pas respecté des limites de frais définies dans les prospectus de certains de ses fonds, en méconnaissance de l'article 17.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 du 19 décembre 2012 et des dispositions des articles L. 214-24-3, L. 533-1 du code monétaire et financier et 319-3 du règlement général de l'AMF ;
- d'avoir manqué à ses obligations en matière de commercialisation des produits et en particulier d'avoir diffusé auprès de ses clients et prospects d'une information déséquilibrée au sujet des produits commercialisés, en violation des dispositions des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10, 314-11, 314-13 et 314-16 du règlement général de l'AMF, et, de n'avoir pas établi une procédure d'élaboration des documents commerciaux opérationnelle et de contrôles efficaces et tracés de la documentation commerciale, en méconnaissance des articles 57.1, 61.1 et 61.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ;
- d'avoir manqué de diligence et de loyauté à l'égard de la mission de contrôle, en méconnaissance de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF.

Ces manquements sont également reprochés à M. Azan, en sa qualité de président de Novaxia AM et de dirigeant responsable au sens du 4° du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier et du premier alinéa de l'article 321-35 du règlement général de l'AMF.

Il est par ailleurs reproché aux Entités Novaxia d'avoir entravé le bon déroulement de la mission des contrôleurs, sur le fondement de l'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier.

Le 23 octobre 2018, une copie des notifications de griefs a été adressée 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 7 novembre 2018, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Sophie Schiller en qualité de rapporteur.

Par lettre du 13 novembre 2018, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient 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 14 janvier 2019, Novaxia AM, M. Azan et les Entités Novaxia ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs.

Novaxia AM, représentée par M. Nicolas Kert, son président et M. Azan ont été entendus par le rapporteur le 6 juin 2019. Les trois Entités Novaxia, représentées par M. Azan, ont été entendues le 12 juin 2019. Le 20 juin 2019, à la suite de leurs auditions, Novaxia AM, M. Azan et les Entités Novaxia ont déposé des observations.

Le 24 juillet 2019, le rapporteur a déposé son rapport.

Par lettres du 26 juillet 2019 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 16 octobre 2019 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse à ce rapport, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres du 9 septembre 2019 les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 16 octobre 2019 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, 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.

Le 10 septembre 2019, les mis en cause ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

MOTIFS DE LA DECISION

I. Sur les griefs notifiés à Novaxia AM et M. Azan

1. Les griefs notifiés à Novaxia AM ont trait à ses relations avec le groupe Novaxia, à son dispositif de gestion des conflits d'intérêts, au respect des limites de frais définies dans les prospectus de ses fonds, au respect de ses obligations en matière de commercialisation de ses produits ainsi qu'à son manque de diligence et de loyauté à l'égard des contrôleurs.
2. Les mêmes manquements sont reprochés à M. Azan en raison de sa qualité de dirigeant de Novaxia AM au moment des faits.
3. Les manquements reprochés se sont déroulés à partir du 8 juillet 2014, date d'agrément de Novaxia AM et ont été, pour certains, constatés jusqu'à la fin du contrôle, dont le rapport est daté du 10 avril 2018. Ils seront examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période.

1. Sur les relations de Novaxia AM avec le groupe Novaxia

1.1. Sur le grief résultant de la confusion des moyens entre Novaxia AM et les autres sociétés du groupe Novaxia

4. Les notifications de griefs reprochent à Novaxia AM d'avoir manqué à son obligation d'agir de manière indépendante, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 214-24-3 du code monétaire et financier, en raison d'une confusion de moyens existant entre cette société et les autres sociétés du groupe. A cet égard, les notifications de griefs précisent que cette confusion de moyens résultait directement de l'organisation du groupe et des procédures lacunaires de Novaxia AM. Les notifications de griefs relèvent ainsi que l'organisation mêlait des salariés de Novaxia AM et des personnes employées par d'autres sociétés du groupe, qu'il existait un amalgame des différents projets immobiliers du groupe qui étaient présentés au sein d'un comité de direction commun à tout le groupe, et que le site internet de Novaxia AM présentait des anomalies dès lors qu'il confondait les activités de cette société et celles de Novaxia Sarl et ne mentionnait aucun point de contact au sein de Novaxia AM.
5. Novaxia AM et M. Azan contestent le grief et soutiennent que les décisions de gestion de Novaxia AM étaient prises de manière indépendante. Ils en déduisent que l'obligation d'agir de manière indépendante, prévue à l'article L. 214-24-3 du code monétaire et financier était respectée. Ils soulignent par ailleurs que si un comité de direction se réunissait au niveau du groupe, cet organe ne disposait d'aucun pouvoir décisionnel ou consultatif et permettait seulement d'assurer, à titre informatif, une bonne communication au sein du groupe. Ils indiquent à cet égard que les sujets qui y étaient abordés portaient sur des problématiques intéressant le fonctionnement du groupe dans son ensemble et pas seulement Novaxia AM. Par ailleurs, Novaxia AM et M. Azan relèvent que la mise à disposition de personnel de Novaxia Sarl à Novaxia AM était prévue dans son programme d'activité qui avait été revu par l'AMF sans que cela n'appelle d'observation et que cette pratique est conforme à la doctrine de l'AMF. Enfin, les mis en cause ne contestent pas l'existence d'un site internet commun au groupe Novaxia.
6. L'article L. 214-24-3 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 28 juillet 2013, dispose : « *Dans le cadre de leurs rôles respectifs, la société de gestion de portefeuille et le dépositaire agissent de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans l'intérêt du FIA et des porteurs de parts ou actionnaires du FIA* ».
7. Il résulte de ce texte que l'indépendance des sociétés de gestion ne se limite pas à leurs décisions de gestion mais doit également se matérialiser dans leur structure et leur organisation de sorte que l'indépendance de Novaxia AM



doit, en l'espèce, être appréciée en analysant successivement les trois éléments relevés par les notifications de griefs.

Sur la mise à disposition de salariés

8. Le programme d'activité de Novaxia AM prévoyait la mise à disposition par le groupe Novaxia de quatre salariés dont deux commerciaux, un responsable juridique et un responsable back office. Cette mise à disposition a effectivement été mise en œuvre dès 2014 selon les déclarations de M. Azan lors de son audition par le rapporteur. Dans la mesure où ces salariés exerçaient des fonctions supports étrangères aux décisions d'investissement, à la conformité et au contrôle interne, leur mise à disposition n'affectait pas l'indépendance de Novaxia AM.

Sur le site internet

9. Le site internet du groupe Novaxia présentait indistinctement, jusqu'en 2017, les projets immobiliers de Novaxia AM et ceux de Novaxia Sarl, ce qui pouvait donner l'apparence d'une société de gestion dépendante de son groupe. Toutefois, cette présentation du site internet ne peut, en elle-même, être regardée comme caractérisant un défaut d'indépendance au sens de l'article L. 214-24-3 du code monétaire et financier.

Sur le comité de direction commun au groupe

10. Le programme d'activité de Novaxia AM, pas plus que sa procédure relative à la sélection et à l'évaluation des investissements et des désinvestissements, ne prévoyait de comité de direction commun à tout le groupe.
11. Un comité de direction s'est pourtant réuni, notamment entre 2015 et 2016. Il résulte de l'analyse des courriels transmis à l'adresse « codir@novaxia.fr » et envoyés au directeur du développement de l'offre liée NIO 4 (devenu ensuite directeur général de Novaxia AM), à la directrice expertise de Novaxia AM, au directeur des programmes de l'offre liée NIO 4, à M. Azan et à deux consultants externes au groupe, que ses membres ont eu accès à divers documents portant sur des projets d'aménagement du nouveau siège de Novaxia (comprenant les bureaux de Novaxia AM et de Novaxia Sarl), sur la conception d'une offre NIO 6 gérée par Novaxia AM (cahier des charges, description de l'offre, objet, forme et capital social des sociétés composant l'offre, calendriers, objectifs de collecte, gouvernance, investisseurs), sur la conception du FCPI Novaxia Immo Portage (véhicule d'investissement à créer avec SOCFIM et BPCE investisseurs d'ici à la fin mars 2017 géré par Novaxia Sarl), sur le projet de refonte de l'organisation du groupe Novaxia, sur le compte rendu d'une réunion avec la Direccte dans le cadre de l'offre NIO 5 ainsi que sur la stratégie de développement de Novaxia AM.
12. L'un de ces documents, intitulé « -26- Codir », rédigé en préparation de la réunion du comité de direction du 26 septembre 2016, comportait une diapositive intitulée « ordre du jour » qui comprenait une liste de sujets et notamment les suivants : « *plan de transformation « New Deal » [...] mise en place (Executive consulting ? D ?) / questionnaire d'engagement ? / Arrivée de D : capitaliser en interne / Définition du Rôle (Appui Dev, Prog. ? Pilotage New deal ? / Nomination DG dans NAM : Remp DG NAM / Déménagement : Location rue X ? Plan B à la location ? Offre sur l'achat de la rue Y ? (Mise en place d'un budget, calendrier et organisation des bureaux) [...] / Choix d'un directeur juridique et conséquence sur l'organisation ».*
13. En outre, les documents présentés lors des comités de direction de février, avril et juillet-août 2016 comportent des éléments relatifs aux réservations et à l'avancée des projets gérés par Novaxia AM et Novaxia Sarl ainsi que des indicateurs commerciaux y afférant, des calendriers et prévisions relatifs à l'avancement de chaque projet et une section recensant les précisions de perception des honoraires par Novaxia Sarl, en présentant indistinctement les projets de Novaxia AM et de Novaxia Sarl.
14. Ainsi, il résulte de l'analyse de l'ensemble de ces documents que le comité de direction du groupe connaissait des projets stratégiques relatifs à l'organisation de Novaxia AM ainsi qu'à ses perspectives de développement.
15. Il s'ensuit que de ce chef le grief tiré de la violation des dispositions de l'article L. 214-24-3 du code monétaire et financier est caractérisé.

1.2. Sur le grief relatif au respect des conditions d'agrément de Novaxia AM

16. Les notifications de griefs relèvent que l'organisation de Novaxia AM telle qu'elle a été mise en évidence par les contrôleurs n'était pas conforme à ce qui était prévu dans son programme d'activité au moment de son agrément en 2014, s'agissant en particulier du projet de nouvelle organisation du groupe Novaxia dénommé « New Deal ». Elles ajoutent que ni la composition des comités d'investissement de Novaxia AM ni la séparation des locaux prévues dans ce programme d'activité n'auraient été respectées. Elles en concluent que Novaxia AM pourrait avoir pour ce motif méconnu les dispositions du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.
17. Novaxia AM et M. Azan font valoir que le projet de nouvelle organisation dit « New Deal » ne supposait aucune modification de l'organisation juridique de Novaxia AM telle que décrite dans son programme d'activité mais constituait seulement une organisation schématique indicative par ligne de métiers.
18. Ces mis en cause soutiennent également que la présence, lors des réunions des comités d'investissement de Novaxia AM, du directeur général finance du groupe Novaxia et du président du conseil de surveillance de Novaxia Sarl était utile en raison de leur expertise et que ces deux personnes n'y disposaient d'aucune voix délibérative, de sorte qu'elles ne pouvaient nuire à l'indépendance de la société de gestion.
19. Enfin, Novaxia AM et M. Azan font valoir que diverses mesures avaient été mises en œuvre pour assurer l'indépendance de Novaxia AM et la confidentialité de ses activités malgré l'absence de séparation stricte entre les bureaux de Novaxia AM et de Novaxia Sarl, laquelle était conforme à son programme d'activité.
20. Le dernier alinéa du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 4 janvier 2014 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose que « *les sociétés de gestion de portefeuille doivent satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément* ».

Sur le « New Deal »

21. Il résulte de différentes présentations et échanges internes recensés en annexes au rapport de contrôle qu'un projet de nouvelle organisation du groupe Novaxia, intitulé « New Deal », avait été initié en octobre 2016 et présenté aux salariés du groupe Novaxia en janvier 2017 puis à la presse spécialisée en février 2017.
22. Il ressort ainsi d'une présentation interne de mars 2017, qui constitue l'annexe 20 du rapport de contrôle, que le « New Deal » consistait à restructurer le groupe Novaxia autour de trois pôles (commercial, finance et immobilier). Il apparaît en page 7 de cette présentation que cette nouvelle organisation comprenait un comité exécutif auquel participaient le président de Novaxia AM, des directeurs généraux chargés des pôles immobiliers et financiers ainsi que le président du conseil de surveillance. Selon ce document, ce comité avait pour « *objectif : définition de la stratégie et décisions majeures* ». Cette présentation comportait également la mention suivante : « *comité d'investissement / Tous les jeudis avec le COMEX / Objectif : valider (ou pas) les investissements* ». Enfin, ce document mentionnait l'existence d'un comité de direction, qui n'avait jamais été formalisé jusqu'alors, en ces termes : « *CODIR – Comité de Direction / le lundi matin précédant la plénière entre le COMEX, les DG Adjoints et les Directeurs de service. / Objectif : mise en œuvre de la stratégie* ».
23. En outre, dans un message adressé par un collaborateur de Z à plusieurs personnes, dont M. Azan, le 11 janvier 2017, celui-ci présentait le compte-rendu d'une réunion en indiquant notamment « *point sur l'organisation de NAM cf New Deal [...] comité d'investissement : les deux gérants financiers + présence B et D* ».
24. M. Azan avait d'ailleurs, le 4 janvier 2017, envoyé la présentation de cette nouvelle organisation à Z en lui demandant de « *voir comment cela impacte la mise à jour [du] dossier d'agrément vis-à-vis de l'AMF* », ce à quoi Z répondait « *mise à jour du programme d'activité / - qui ? à valider / - quand ? fin février au plus tard* », cet échange montrant que M. Azan avait parfaitement appréhendé l'ampleur des modifications résultant de cette nouvelle organisation.
25. Dans leur réponse au rapporteur, Novaxia AM et M. Azan ont indiqué que le « New Deal » n'avait, en pratique, jamais été mis en place, s'appuyant sur le fait qu'aucun document versé au dossier ne faisait notamment état d'une réunion hebdomadaire du comité de direction. Cette absence de mise en œuvre effective semble cependant peu



probable au regard de l'annonce qui a été faite le 9 février 2017 au magazine Business Immo (Annexe 19 au rapport de contrôle), relayée sur le site internet de Novaxia (annexe 71 au rapport de contrôle), de ce que « *Novaxia vient de structurer sa direction en deux grands pôles* » et « *notre comité de direction bénéficie de l'expérience de D* », qui sont des composantes du « New Deal ». La circonstance que le comité de direction n'aurait pas été réuni selon la périodicité prévue dans les documents évoqués plus haut ne saurait attester du fait que cette restructuration n'aurait pas été mise en œuvre.

26. Ainsi, l'organisation du groupe Novaxia a-t-elle été profondément modifiée par le « New Deal », cette nouvelle organisation ayant notamment formalisé l'existence du comité exécutif et du comité de direction, lesquels n'étaient pas prévus dans le programme d'activité de Novaxia AM. En outre, la composition du comité d'investissement a été modifiée par rapport à ce qui était prévu dans le programme d'activité, par l'adjonction de deux personnes.

Sur la composition du comité d'investissement de Novaxia AM

27. En effet, le programme d'activité soumis par Novaxia AM à l'AMF en 2014 indiquait que « *le comité d'investissement sera composé des gérants financiers. / Il se réunit une fois par semaine. Ce comité sert d'une part à valider la stratégie de Novaxia Asset Management proposée par Monsieur Azan ainsi que de prendre la décision d'investissement ou de désinvestissement [...]* ».
28. Selon les déclarations des mis en cause, confirmées sur ce point par le compte-rendu d'une réunion établi par Z, M. B, directeur général finance du groupe Novaxia et M. D, président du conseil de surveillance de Novaxia Sarl assistaient aux réunions du comité d'investissement de Novaxia AM, ce que les mis en cause ne contestent pas, alors que leur présence n'était pas prévue dans le programme d'activité de la société.
29. Si Novaxia AM et M. Azan considèrent qu'il ne s'agissait pas d'un élément structurant du programme d'activité, il résulte au contraire du dossier que le comité d'investissement était un organe central de Novaxia AM, l'intégralité des décisions d'investissement étant prises en son sein. En outre le respect d'un agrément donné par l'AMF suppose le respect du programme d'activité dans tous ses éléments, quelle que soit l'appréciation portée par le bénéficiaire sur l'importance relative des éléments en question.

Sur les locaux de Novaxia AM

30. Le programme d'activité de Novaxia AM prévoyait en outre que le partage des locaux de Novaxia AM et de Novaxia Sarl serait soumis à certaines précautions et notamment au fait que « *les locaux de Novaxia Asset Management seront sécurisés par un code d'accès* ». Or les contrôleurs ont relevé, dans le procès-verbal de constatation et de remise des documents du 16 mai 2017, que « *le 1er étage accueille les bureaux de M. Azan, M. A et M. C, ces bureaux disposent d'une porte pouvant être fermée à clé mais ne sont pas autrement sécurisés. Les autres espaces de l'étage sont occupés par Novaxia Sarl* ». Ainsi, les bureaux de M. Azan, président de Novaxia AM, de M. A, son directeur général et de M. C, son responsable administratif et financier n'étaient, contrairement à ce qui était annoncé, pas sécurisés par un code d'accès.
31. Il résulte de ces trois séries de constatations que le manquement tiré de la violation des dispositions du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier est caractérisé.

1.3. Sur le grief relatif au caractère non opérationnel de la procédure de sélection et d'évaluation des investissements et désinvestissements de Novaxia AM

32. Les notifications de griefs relèvent que la procédure de « *sélection et évaluation des investissements et désinvestissements* » de Novaxia AM n'était pas opérationnelle, notamment en ce qui concerne la composition du comité d'investissement, ce qui constituerait une méconnaissance des dispositions de l'article 318-4 du règlement général de l'AMF.
33. Novaxia AM et M. Azan contestent ce grief. Ils considèrent que même si la composition du comité d'investissement a pu, en pratique, être différente de celle qui était prévue dans sa procédure, la composition retenue n'en demeurerait pas moins conforme à la réglementation et lui permettait de remplir les objectifs qui lui étaient assignés dès lors

qu'aucune décision devant être prise par le comité d'investissement n'a été obérée du seul fait de la présence de deux membres supplémentaires qui ne prenaient pas part aux votes.

34. L'article 318-4 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, non modifiée dans un sens moins sévère depuis, dispose que « *la société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelles des politiques et des procédures adéquates pour détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et pour minimiser ces risques. / Elle se conforme également aux articles 61 et 62 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.* ».
35. L'article 61 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012, auquel fait référence l'article 315-4 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur au moment des faits, dispose que « *1. Le gestionnaire établit, met en œuvre et maintient opérationnelles des politiques et des procédures appropriées pour détecter tout risque de manquement du gestionnaire aux obligations que lui impose la directive 2011/61/UE, ainsi que les risques associés, et met en place des mesures et des procédures adéquates pour minimiser ce risque et permettre aux autorités compétentes d'exercer effectivement les pouvoirs que leur confère la directive. / Le gestionnaire tient compte de la nature, de la taille et de la complexité de son activité, ainsi que de la nature et de l'éventail des services fournis et des tâches exercées dans le cadre de cette activité. [...]* ».
36. L'article 62 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012, auquel l'article 318-4 précité fait référence, dispose que « *1. Le gestionnaire, lorsque cela est approprié et proportionné eu égard à la nature, à la taille et à la complexité de son activité, ainsi qu'à la nature et à l'éventail des opérations de gestion de portefeuilles collectifs exercées dans le cadre de cette activité, établit et maintient opérationnelle une fonction d'audit interne, distincte et indépendante de ses autres fonctions et opérations [...]* ».
37. La procédure de Novaxia AM intitulée « *sélection et évaluation des investissements et désinvestissements* » rédigée en juillet 2014 indique que le comité d'investissement « *est composé des deux gérants financiers de NAM, et se réunit une fois par semaine* ».
38. Pourtant, comme il a été dit ci-dessus, il est établi qu'au moment des faits MM. B et D participaient aux réunions du comité d'investissement aux côtés des deux gérants financiers. Si leur présence se justifiait, selon les mis en cause, par l'expertise dont ils faisaient bénéficier ce comité, il en résulte bien que cette présence, qu'il n'y a aucune raison de supposer comme ayant été purement passive, était de nature à influencer les décisions des gérants.
39. Ainsi, la composition effective et par suite le fonctionnement du comité d'investissement, organe stratégique, n'étaient pas conformes à la procédure mentionnée ci-dessus. Cette procédure doit donc être considérée, en l'espèce, comme non opérationnelle au regard des prescriptions de l'article 318-4 du règlement général de l'AMF, alors même que la position-recommandation AMF n°2012-19 indique qu'un comité décisionnaire en matière d'investissement peut compter des personnes extérieures à l'équipe de gestion. En conséquence, le manquement tiré de la violation des dispositions de l'article 318-4 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

2. Sur le dispositif de gestion des conflits d'intérêts

2.1. Sur le grief relatif au dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant la répartition des projets entre Novaxia AM et Novaxia Sarl

40. Les notifications de griefs indiquent qu'en ne respectant pas les termes de sa politique de gestion des conflits d'intérêts sur la répartition des projets entre Novaxia AM et Novaxia Sarl, fondée sur les caractéristiques des biens tenant à l'existence d'un permis de construire et la pollution des sols, et en ne disposant pas de critères de répartition suffisamment discriminants pour mettre en œuvre efficacement cette répartition, Novaxia AM pourrait avoir méconnu les articles 31 et 33 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et les articles 318-4, 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF.
41. Novaxia AM et M. Azan contestent ce grief. Ils soutiennent que la clé de répartition des opérations immobilières entre Novaxia AM et Novaxia Sarl avait pour objectif de ne faire prendre aucun risque majeur aux porteurs de parts

des fonds gérés par Novaxia AM. Ils estiment que cette clé de répartition a toujours été respectée, même si certaines des fiches d'investissement rédigées pour chaque opération étaient parfois imprécises.

42. Ces mis en cause rappellent en outre qu'aucune situation de conflit d'intérêts n'existait en pratique puisque Novaxia Sarl avait cessé tout investissement pour compte propre depuis la création de Novaxia AM.
43. L'article 31 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012 intitulé « *politique en matière de conflits d'intérêts* » dispose que « *1. Le gestionnaire établit, met en œuvre et applique une politique efficace en matière de conflits d'intérêts. [...] Lorsque le gestionnaire appartient à un groupe, cette politique prend également en compte les circonstances qui sont connues ou censées être connues du gestionnaire et qui sont susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités d'autres membres du groupe. [...]* ».
44. L'article 33 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012 intitulé « *procédures et mesures de prévention ou de gestion des conflits d'intérêts* » dispose que « *1. Les procédures et les mesures mises en place pour prévenir ou gérer les conflits d'intérêts sont conçues pour garantir que les personnes concernées engagées dans différentes activités impliquant un risque de conflit d'intérêts exercent ces activités avec un degré d'indépendance approprié au regard de la taille et des activités du gestionnaire et du groupe dont il fait partie ainsi que de l'importance du risque d'atteinte aux intérêts du FIA ou de ses investisseurs.* ».
45. L'article 318-4 du règlement général de l'AMF précité est également relatif aux politiques et procédures que les sociétés de gestion de portefeuille doivent établir et maintenir opérationnelles.
46. L'article 318-13 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 14 août 2013, non modifié sur ce point depuis, dispose que « *[...] La société de gestion de portefeuille maintient et applique des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toute mesure raisonnable destinée à identifier, prévenir, gérer et suivre les conflits d'intérêts pour éviter qu'ils portent atteinte aux intérêts des FIA et de leurs porteurs de parts ou actionnaires. [...]* ».
47. L'article 319-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 14 août 2013, non modifié sur ces points depuis, dispose que « *La société de gestion de portefeuille : 1° Agit honnêtement et loyalement, avec la compétence, le soin et la diligence requis dans l'exercice de ses activités ; / 2° Agit au mieux des intérêts des FIA ou des porteurs de parts ou actionnaires des FIA qu'elle gère, et de l'intégrité du marché ; / [...] / 4° Prend toute mesure raisonnable destinée à empêcher les conflits d'intérêts et, lorsqu'ils ne peuvent être évités, à identifier, gérer et suivre et, le cas échéant, révéler ces conflits d'intérêts afin d'éviter qu'ils portent atteinte aux intérêts des FIA et de leurs porteurs de parts ou actionnaires et de veiller à ce que les FIA qu'elle gère soient traités équitablement* ».
48. La procédure de gestion des conflits d'intérêts de Novaxia AM a été rédigée en mai 2014 puis mise à jour en mars 2016.
49. Dans sa version de 2014, cette procédure indiquait, sous forme de schéma, que les projets que Novaxia Sarl identifiait dans le cadre de sa fonction de recherche foncière étaient présentés à Novaxia AM s'ils concernaient des « *terrains et immeubles avec condition suspensive de PC [i.e. permis de construire] sans pollution* » ou conservés pour investissement par Novaxia Sarl s'ils concernaient des « *terrains et immeubles sans condition suspensive de PC et/ou pollution* ».
50. Cette procédure indiquait en outre : « *il y a un conflit d'intérêts potentiel pour Novaxia Asset Management à privilégier sa relation avec les sociétés du groupe auquel elle appartient, et notamment Novaxia Sarl, pour des intérêts autres que ceux des porteurs de titres de FIA ou de clients sous mandats de gestion de Novaxia Asset Management* ».
51. Le point 3.2 de cette procédure, intitulé « *politique de sélection des immeubles* », précisait que « *Novaxia Asset Management réalisera uniquement des opérations ayant une promesse de vente avec permis de construire ou avec condition suspensive de permis de construire, et non exposés à des problématiques de pollution des sols. / Pour sa part, Novaxia Sarl, outre les éventuels co-investissements dans les conditions décrites au programme d'activité, n'interviendra que pour des immeubles sans permis de construire ou exposés à des problématiques de*

pollution. Dès lors que Novaxia Sarl aura réalisé un tel investissement et levé les problématiques de permis de construire et de dépollution, il pourra être envisagé une cession de l'actif à un FIA, sur la base d'un rapport d'expert indépendant choisi dans les conditions décrites au programme d'activité. ».

52. Par ailleurs, la cartographie des conflits d'intérêts qui figurait à la fin de cette procédure mentionnait que l'affectation d'un projet à un FIA géré par Novaxia Asset Management ou à une autre société du groupe Novaxia constituait potentiellement une situation de conflit d'intérêts. Afin de traiter cette situation, il était prévu d'assurer l'étanchéité du champ d'intervention de Novaxia AM et des autres sociétés du groupe Novaxia en ne permettant à ces dernières de n'investir que dans des immeubles dits « patrimoniaux » c'est-à-dire répondant aux caractéristiques énumérées au point 3.2, tandis que la société de gestion devait investir « *uniquement [dans] des projets de marchand de biens, de promotion immobilière et d'immeubles hôteliers* ».
53. Ainsi, Novaxia AM ne devait intervenir que sur des projets pour lesquels un permis de construire existait ou dans lesquels la promesse de vente prévoyait une condition suspensive de l'obtention d'un tel permis. En outre, les biens dans lesquels elle investissait ne devaient pas être exposés à des problématiques de pollution des sols.
54. Il résulte des documents remis aux contrôleurs que Novaxia AM avait formalisé des fiches d'investissement résumant les principales caractéristiques de chaque projet qui était soumis à son comité d'investissement. Sur la période objet du contrôle, 21 investissements ont été réalisés par des fonds gérés par Novaxia AM. Pour 3 d'entre eux, Novaxia AM n'avait pas établi de fiche d'investissement, ce qui l'empêchait de s'assurer que les projets en cause portaient sur des biens pour lesquels il existait un permis de construire (ou pour lesquels la promesse de vente contenait une condition suspensive de l'obtention d'un tel permis) et situés sur des sites non pollués. Pour 8 de ces investissements, les fiches indiquaient que les biens ne disposaient pas de permis de construire ni de condition suspensive y afférant et pour 2 de ces investissements, que les biens étaient lotis sur un site pollué.
55. En outre, l'analyse des 19 fiches d'investissement mentionnant qu'une décision d'investissement avait été prise par Novaxia AM mais qui n'ont finalement pas donné lieu à une acquisition a révélé que, dans un cas, il était mentionné que le site examiné était un « site pollué », dans 6 autres cas, aucune information sur une éventuelle pollution et aucune réserve n'était mentionnée, dans 5 autres cas, il était indiqué que les biens ne faisaient l'objet d'aucun permis de construire et aucune condition suspensive d'obtention d'un tel permis n'était mentionnée, et enfin dans 3 cas, aucune information sur l'existence d'un tel permis n'était indiquée.
56. Les explications apportées par Novaxia AM et M. Azan dans leur réponse aux notifications de griefs - selon lesquelles les indications contenues dans les fiches d'investissement recensées ci-dessus étaient le plus souvent erronées, imprécises ou mal rédigées mais en réalité, dans la plupart des cas les investissements sélectionnés, correspondaient bien à la clé de répartition décrite dans la procédure de sélection des investissements dès lors que ni l'obtention d'un permis de construire ni, selon les cas, un chantier de dépollution, n'étaient nécessaires pour pouvoir mener le projet à son terme - ne sont pas de nature à remettre en cause ce constat. En effet, contrairement à ce que soutiennent ces mis en cause, la question de la fiabilité des fiches d'investissement est intrinsèquement liée à celle de la qualité de la procédure de sélection des investissements puisque ces fiches avaient pour vocation de mettre en œuvre cette procédure.
57. De même, le fait que Novaxia Sarl avait, en pratique, cessé tout investissement pour compte propre est sans incidence dès lors que cette société disposait toujours de cette faculté selon la clé de répartition proposée dans la procédure en cause.
58. Ainsi, ces fiches d'investissement, qui constituaient la déclinaison concrète de la procédure de gestion des conflits d'intérêts, et sur lesquelles les gérants s'appuyaient pour prendre leurs décisions d'investissement, n'étaient, pour le moins, pas suffisamment documentées, notamment dans les cas pour lesquels un permis de construire ou un chantier de dépollution n'auraient pas été nécessaires pour mener à bien le projet. La répartition des projets ne reposait donc pas sur des critères suffisamment discriminants pour être mise en œuvre selon le processus adopté par Novaxia AM. Il en résulte que la procédure de gestion des conflits d'intérêts de Novaxia AM n'était pas opérationnelle.
59. En conséquence, le grief relatif au dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant la répartition des projets entre Novaxia AM et Novaxia Sarl est caractérisé sur le fondement des articles 31 et 33 du règlement

délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 et les articles 318-4, 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF.

2.2. Sur le grief relatif au dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant les investissements personnels de M. Azan

60. Les notifications de griefs relèvent que le fait que M. Azan ait acquis, à titre personnel, des biens situés à la même adresse que des biens acquis par les fonds gérés par Novaxia AM caractérise une situation de conflit d'intérêts avéré qui ne figurait pas dans le registre de conflits d'intérêts de Novaxia AM. Le défaut d'inscription de toutes les situations de conflits d'intérêts avérés dans ce registre et l'absence de mesures prises pour identifier, prévenir et gérer ces situations pourrait, selon les notifications de griefs, caractériser une violation des dispositions de l'article 35 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et les articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF.
61. Novaxia AM et M. Azan soutiennent que les transactions personnelles qui ont été réalisées par M. Azan ne constituaient nullement des situations de conflits d'intérêts car ce dernier n'était pas en mesure, même en détenant des biens immobiliers au même endroit que certains appartenant aux fonds gérés par Novaxia AM, d'influencer les décisions de ces derniers à son avantage ou au détriment des porteurs, en raison notamment des règles de votes applicables aux décisions prises dans les copropriétés d'immeubles. Ils relèvent, en outre, qu'aucune opération n'a été réalisée directement entre M. Azan et l'un des fonds gérés par Novaxia AM et qu'aucun des investissements de ces fonds n'a eu d'effet bénéfique sur la valorisation des biens détenus par M. Azan. Les mis en cause remettent également en cause le fondement du grief qui, selon eux, aurait dû reposer sur les textes du règlement général de l'AMF et en particulier sur l'article 318-11 de ce règlement relatif aux transactions personnelles.
62. Il convient d'examiner la caractérisation de ce grief sur le seul fondement des textes visés par la notification de griefs. L'article 318-11 du règlement général de l'AMF n'en faisant pas partie, il n'appartient pas à la commission d'en faire application.
63. L'article 35 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 dispose que « 1. Le gestionnaire tient et actualise régulièrement un registre consignnant les types d'activités qu'il exerce lui-même ou qui sont exercées pour son compte et pour lesquelles il s'est produit ou, dans le cas d'une activité continue, il est susceptible de se produire un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou plusieurs FIA ou investisseurs de ces fonds. [...] », qui est éclairé par le considérant 48 de ce règlement selon lequel « la politique en matière de conflits d'intérêts mise en place par le gestionnaire doit définir les situations dans lesquelles ses activités pourraient générer des conflits d'intérêts comportant ou non des risques potentiels pour les intérêts du FIA ou ceux de ses investisseurs ».
64. Les dispositions des articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF ont été précédemment reproduites.
65. Il résulte des pièces du dossier que, le 6 novembre 2009, M. Azan a acquis, à titre personnel, 3 lots d'un bien immobilier (dont deux ont été revendus entre 2011 et 2013) alors que le FCPI Immo Evolution, géré par Novaxia AM, a acquis l'usufruit de 42 lots de ce même bien immobilier le 15 décembre 2015. M. Azan a également acquis, à titre personnel, un lot en l'état futur d'achèvement dans un bien immobilier dans lequel le fonds NIO 2, géré par Novaxia AM, a acquis 33 lots le 21 juin 2016, après la date d'achèvement des travaux. Enfin, le 6 mars 2015, le fonds Immo Club a acquis les étages 5 à 10 d'un immeuble situé avenue Reille à Paris alors que M. Azan avait initié le processus d'achat d'un lot constituant une crèche au rez-de-chaussée de cet immeuble le 13 mai 2014 (soit avant la création de Novaxia AM), dont l'acquisition définitive est intervenue le 8 juin 2015.
66. Lors des assemblées générales de copropriétaires des biens immobiliers précités, M. Azan votait les projets de résolution à la fois en sa qualité de dirigeant de Novaxia AM et à titre personnel, alors que ses intérêts personnels étaient susceptibles d'être divergents de ceux des porteurs de parts des fonds. Cette seule circonstance suffit à caractériser une situation de conflit d'intérêts potentielle, peu important qu'il n'ait pas été seul en mesure d'emporter les décisions prises par les copropriétés en cause et nonobstant l'absence de réalisation de travaux financés par les investisseurs.

67. Or, ces situations de conflits d'intérêts ne sont pas mentionnées dans le registre des conflits d'intérêts de Novaxia AM.
68. Il en résulte que le grief relatif au dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant les investissements personnels de M. Azan est caractérisé sur le fondement des articles 35 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et les articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF.

2.3. Sur le grief relatif au dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant les transferts de biens immobiliers

69. Les notifications de griefs relèvent que sur 6 cessions d'actifs par des sociétés du groupe Novaxia à des fonds gérés par Novaxia AM, dans 4 d'entre elles les objectifs définis dans les prospectus des fonds acquéreurs n'auraient pas été respectés. Elles relèvent également qu'un transfert réalisé entre deux fonds gérés par Novaxia AM ne respecterait pas les conditions prévues par la procédure de gestion des conflits d'intérêts qui, en cas de transfert entre deux fonds, imposait la réalisation de deux expertises indépendantes.
70. Elles en concluent que les mis en cause pourraient ne pas avoir respecté les dispositions de l'article 31 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et des articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF.
71. Novaxia AM et M. Azan soutiennent à titre principal que ce grief est mal fondé dès lors que la méconnaissance de la stratégie d'investissement d'un fonds ne matérialise pas une situation de conflits d'intérêts et que, en tout état de cause, les constats des contrôleurs sur ce point sont erronés pour la moitié des opérations identifiées. Ils ajoutent que si le transfert d'un actif entre deux fonds gérés par Novaxia AM avait été réalisé sur la base d'une seule expertise indépendante, au lieu des deux prévues par la procédure, ils avaient néanmoins respecté le règlement de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille intervenant dans le capital-investissement.
72. Les dispositions des articles 31 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF mentionnés par les notifications de griefs ont été précédemment reproduites.

Sur le respect de la procédure de gestion des conflits d'intérêts sur les transferts de biens immobiliers

73. La procédure de gestion des conflits d'intérêts de Novaxia AM identifiait le risque de traitement privilégié par Novaxia AM d'une société du groupe Novaxia en cas d'acquisition, par un des fonds gérés par Novaxia AM, d'un immeuble provenant d'une autre société du groupe. Cette procédure prévoyait notamment dans ce cas : « *précaution prise en matière de valorisation : évaluation par des experts indépendants* ».
74. Le 6 mars 2015, l'usufruit d'un bien immobilier situé avenue Reille à Paris a été transféré par la SAS Reille (détenue par Novaxia Sarl et Novaxia Finance) à la SAS Montsouris 14, une filiale du fonds Novaxia Immo Club géré par Novaxia AM.
75. Or, contrairement à ce que prévoyait la procédure de gestion des conflits d'intérêts de Novaxia AM selon laquelle, dans un tel cas, la valorisation devait résulter d'une évaluation réalisée par au moins deux experts indépendants, une seule expertise a été réalisée.

Sur le respect des objectifs d'investissement définis dans les prospectus des fonds acquéreurs

76. Le 6 mars 2015, la SAS Reille (détenue par Novaxia Sarl et Novaxia Finance) a cédé plusieurs étages de locaux à usage d'habitation en cours de transformation situé 34 avenue Reille à Paris à la SAS Montsouris 14, une filiale de Novaxia Immo Club géré par Novaxia AM. Ce transfert a été réalisé sur le fondement d'une valorisation prenant en compte la transformation d'un immeuble de bureaux en logements rénovés, le financement des travaux ayant été réalisé par le vendeur, ce qui s'apparente à une opération de marchand de biens et qui est décrite comme tel dans le rapport sur les conflits d'intérêts relatif à ce bien. En dépit du fait que la spécialité de ce fonds était décrite dans son prospectus comme l'acquisition de bureaux en vue de changer leur affectation en logement, ce prospectus



réservait également à ce fonds la possibilité de procéder à des opérations de marchand de biens d'immeubles de logements, ce dont il résulte que le transfert de ces locaux à usage d'habitation était conforme aux objectifs d'investissement de ce fonds.

77. Le 22 décembre 2016, Novaxia Sarl a cédé des parts de la société SCCV 80 Robespierre, dont l'objet est la réalisation d'un ensemble immobilier à Bagnolet composé de trois bâtiments comprenant une résidence étudiante ainsi que deux immeubles de logements collectifs, à NIO 5, fonds géré par Novaxia AM. Le prospectus de ce fonds mentionnait notamment qu'il pouvait exercer une activité hôtelière ou para-hôtelière comprenant des résidences étudiantes. Ainsi, cette cession de parts s'inscrivait bien dans les objectifs d'investissement de ce fonds.
78. Le 27 décembre 2016, la SCI Nice Cassin (détenue par Novaxia Sarl et Novaxia Finance) a cédé un terrain situé avenue René Cassin à Nice en vue de la réalisation d'un projet de résidence hôtelière baptisé « Nice Open Bay 73 » au fonds NIO 5 géré par Novaxia AM. Le prospectus de ce fonds mentionne qu'il mènera « *une politique opportuniste et audacieuse orientée vers des projets de construction ou de réhabilitation immobilière en vue de la revente, à usage d'habitation, de commerce ou d'hébergement hôtelier* ». Le projet Nice Open Bay 73 s'inscrivait donc bien dans les objectifs d'investissement de ce fonds.
79. Le 21 juin 2016, la société Parimien, filiale de Novaxia Sarl, a cédé plusieurs lots à usage d'habitation, de cave, de parking, de bureau et de commerces situés 29-31 boulevard de la République à Cannes à Novaxia Immo Club 2, fonds gérés par Novaxia AM. Or le prospectus de ce fonds prévoit que son activité s'exerce par l'acquisition d'immeubles de bureaux ou d'immeubles ou entrepôts « *autour des futures gares et pôles économiques du Grand Paris et de les valoriser en logements* ». Il apparaît donc que le transfert des lots en question n'était pas conforme aux objectifs d'investissement du fonds Novaxia Immo Club 2.
80. La protection de l'intérêt des fonds suppose le respect de leurs objectifs d'investissement tels qu'ils sont présentés dans les prospectus. En cas de conclusion, avec d'autres personnes du groupe auquel la société de gestion appartient, d'opérations non conformes à ces objectifs, la société de gestion du fonds se place *ipso facto* dans une situation de conflit d'intérêts qui doit alors être identifiée, prévenue, gérée et suivie dans le cadre d'un dispositif spécifique.
81. Il résulte de ce qui précède qu'en raison du non-respect de la procédure de gestion des conflits d'intérêts sur les transferts de biens immobiliers dans un cas et du défaut de respect des objectifs d'investissement d'un fonds géré par Novaxia AM dans un autre cas, le dispositif de gestion des conflits d'intérêts de Novaxia AM n'a pas été correctement mis en œuvre et qu'il était lacunaire en ce qu'il ne permettait pas d'identifier, de prévenir, de gérer et de suivre l'ensemble des situations de conflits d'intérêts.
82. En conséquence, le grief relatif au caractère lacunaire du dispositif de gestion des conflits d'intérêts concernant les transferts de biens immobiliers est caractérisé sur le fondement des articles 31 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et les articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF.

2.4. Sur le grief relatif au dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant l'emploi de personnel par les fonds de la gamme NIO 3 à 6

83. Les notifications de griefs relèvent que, en ayant procédé pour le compte des fonds à des recrutements de salariés sans lien avec leur activité, qui étaient hiérarchiquement rattachés aux dirigeants de Novaxia Sarl et engendraient des frais importants pour ces fonds, Novaxia AM s'est placée en situation de conflit d'intérêts avéré car elle aurait pu favoriser les intérêts de son groupe au détriment des porteurs de parts des fonds qu'elle gérait. Le fait que cette situation n'ait pas été identifiée formellement dans le registre des conflits d'intérêts ni gérée par la société de gestion pourrait constituer un manquement aux dispositions des articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF.
84. Les mis en cause contestent ce grief. Ils relèvent que l'emploi de deux salariés au sein de chaque SCA était nécessaire pour que les investisseurs puissent bénéficier du dispositif de réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune qui était associé à la souscription de parts de fonds et annoncé dans le prospectus. Ils soulignent également que cette méthode de structuration, largement employée par les acteurs de la place, avait été validée par l'AMF.



qui avait approuvé sans réserve le prospectus de ces fonds. Enfin, ces mis en cause affirment que leurs investisseurs n'ont supporté aucun frais de personnel indu.

85. Les dispositions des articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF ont été précédemment reproduites.
86. Les prospectus des fonds NIO 3 à NIO 6 indiquent que « à la date de visa du présent prospectus, chacune des Sociétés ne compte aucun salarié, mais les sociétés entendent se conformer aux dispositions des articles 885-0 V bis et 199 terdecies-0 A du CGI. Elles compteront au minimum deux salariés chacune à la clôture de l'exercice qui suit celui au cours duquel sont réalisées les souscriptions, soit au plus tard le 31 décembre 2016, étant rappelé que l'exercice de souscription se clôturera au 31 décembre 2015 ».
87. L'article 885-0 V bis du code général des impôts, dans sa version applicable jusqu'au 31 décembre 2017 auquel les prospectus de ces fonds font référence, prévoyait que « le redevable peut imputer sur l'impôt de solidarité sur la fortune 50% des versements effectués au titre : des souscriptions en numéraire : a) au capital initial de sociétés [qui] [...] comptent au moins deux salariés à la clôture de l'exercice qui suit la souscription ayant ouvert droit à la présente réduction ».
88. Il résulte de l'analyse des contrats de travail conclus par les fonds NIO 3 à NIO 6 recensés à l'annexe 62 au rapport de contrôle que la plupart de ces salariés occupaient des fonctions diverses sans rapport avec l'activité des fonds qui les employaient, comme par exemple des activités d'hôtesse d'accueil, d'assistant comptable ou de chargé de clientèle.
89. Par ailleurs, plusieurs de ces contrats de travail ont été transférés entre des fonds gérés par Novaxia AM « dans le cadre des modifications organisationnelles opérées au sein du groupe Novaxia », ce qui montre que les tâches effectuées dans le cadre de ces contrats étaient étrangères à l'activité des fonds.
90. En outre, 40 des 76 contrats de travail mentionnaient un rattachement hiérarchique du salarié partie au contrat à des salariés de Novaxia Sarl.
91. Il résulte de l'ensemble de ces circonstances que les salariés des fonds NIO 3 à NIO 6 travaillaient en réalité pour d'autres entités du groupe et que ces contrats de travail, qui ne répondaient à aucun besoin réel des fonds, avaient été conclus exclusivement pour des raisons fiscales. Cette situation matérialise un conflit d'intérêts qui n'était ni identifié dans son registre ni géré par Novaxia AM.
92. Il résulte de ce qui précède que le grief relatif au dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant l'emploi de personnel par les fonds de la gamme NIO 3 à NIO 6 fondé sur la violation des dispositions des articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF est caractérisé.

2.5. Sur le grief relatif au dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant les avances de trésorerie consenties aux FIA

93. Les notifications de griefs relèvent que, en n'inscrivant pas dans son registre des conflits d'intérêts les avances de trésorerie réalisées par Novaxia Finance ou Novaxia Sarl au bénéfice des fonds gérés par Novaxia AM pour la réalisation de certaines opérations immobilières, lesquelles constituaient des situations de conflits d'intérêts avérés, et en ne prenant pas de mesure pour identifier, prévenir et gérer ces situations, les mis en cause pourraient avoir violé les articles 31, 33 et 35 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 12 décembre 2012 et les articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF.
94. Ces notifications de griefs relèvent, au surplus, que ces prêts pourraient constituer des opérations de crédit définies à l'article L. 313-1 du code monétaire et financier et visées par l'interdiction prévue à son article L. 511-5. Elles en concluent que Novaxia AM pourrait avoir contracté, pour le compte des fonds, des opérations susceptibles d'être illégales et n'aurait ainsi pas agi de manière professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence requis dans l'exercice de ses activités, au mieux des intérêts des FIA et des porteurs, contrevenant ainsi aux dispositions des articles L. 214-24-3, L. 533-1 du code monétaire et financier et 319-3 (1° et 2°) du règlement général de l'AMF.



95. Novaxia AM et M. Azan contestent le grief en indiquant que Novaxia AM n'a consenti aucune avance de trésorerie au profit des SCA mais que les avances identifiées dans le cadre du contrôle ont été réalisées par d'autres entités à savoir Novaxia Finance et Novaxia Sarl. Ils rappellent également que ces avances ont été réalisées à des conditions normales de marché et même à un taux plus avantageux. Ils contestent également une quelconque violation du monopole bancaire dès lors que ces avances s'inscrivaient dans le cadre de l'exemption prévue par l'article L. 511-7 du code monétaire et financier pour les opérations de trésorerie entre sociétés liées.
96. Les dispositions des articles 31, 33 et 35 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 12 décembre 2012 et les articles 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF ont été précédemment reproduites.
97. Il résulte des grands-livres des SCA gérées par Novaxia AM que Novaxia Finance et Novaxia Sarl leur ont consenti des avances de trésorerie pour la réalisation de certaines opérations immobilières pour un montant total supérieur à 5 millions d'euros. Le fait, pour ces SCA, de bénéficier d'un prêt de la part d'une autre entité du groupe Novaxia les place dans une situation de conflit d'intérêts dès lors que les parties à ces contrats de prêt ont nécessairement des intérêts divergents, notamment en ce qui concerne les conditions financières des prêts en question, nonobstant le fait qu'en l'espèce celles-ci n'étaient pas préjudiciable aux fonds.
98. Ces situations de conflits d'intérêts n'étaient pourtant ni prévues dans la procédure de gestion des conflits d'intérêts de Novaxia AM ni mentionnées dans son registre des conflits d'intérêts.
99. Il en résulte que le grief relatif au dispositif lacunaire de gestion des conflits d'intérêts concernant les avances de trésorerie consenties à des fonds gérés par Novaxia AM par d'autres sociétés du groupe fondé sur la violation des dispositions des articles 31, 33 et 35 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 12 décembre 2012 et 318-13 et 319-3 (4°) du règlement général de l'AMF est caractérisé.
100. En revanche les notifications de griefs ne précisent pas en quoi ces mis en cause auraient, du seul fait de la réception de fonds par les FIA, manqué à leur obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle avec la compétence, le soin et la diligence requis par les dispositions des articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 214-24-3 et 319-3 du règlement général de l'AMF.

3. Sur le respect par Novaxia AM des limites de frais définies dans les prospectus de ses fonds

101. Les notifications de griefs relèvent que Novaxia AM n'aurait pas respecté les limites de frais de personnel et d'autres frais annoncées dans les prospectus des fonds NIO 3 et NIO 4, en méconnaissance de l'article 17.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 du 19 décembre 2012 qui sanctionne les coûts injustifiés, ainsi que de son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, avec soin, compétence et diligence, au mieux des intérêts des FIA et des porteurs prescrite par les articles L. 214-24-3, L. 533-1 du code monétaire et financier et 319-3 du règlement général de l'AMF.
102. Les mis en cause contestent ce grief et soulignent que, jusqu'en 2016, soit postérieurement à la date à laquelle les prospectus des fonds NIO 3 et NIO 4 ont été validés par l'AMF, la position-recommandation de l'AMF n°2010-20 recommandait de s'inspirer des règles applicables aux fonds communs de placements à risques (ci-après, « **FCPR** ») pour les frais facturés aux porteurs, ce qui revenait à appliquer une méthode proche du taux de frais annuel moyen maximum consistant à prévoir un montant de frais par année qui pouvait être dépassé au titre d'une ou de plusieurs années dès lors que le montant des frais engagés sur toute la durée du fonds correspondait au montant annuel prévu multiplié par le nombre d'années de durée de vie du fonds, ce qui était bien le cas en l'espèce. Ils relèvent en outre que les fonds NIO 3 et NIO 4 sont des fonds fermés, ce qui implique que les porteurs n'étaient en droit de demander le remboursement de leur investissement qu'à l'issue d'une période de 11 ans environ et que, de fait, aucun investisseur n'avait demandé le rachat de ses parts avant le terme des fonds, de sorte que la présentation d'un montant standardisé de frais était pertinente. Enfin, ces mis en cause ajoutent que Novaxia AM a décidé d'arrêter tout lancement de nouveaux fonds fiscaux pour se consacrer à la gestion de fonds de type SCPI et de fonds de capital développement dédiés à des investisseurs professionnels et assimilés.
103. L'article 17.2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012 dispose que « 2. Les gestionnaires font en sorte que les FIA qu'ils gèrent ou les investisseurs de ces FIA n'aient pas à payer des coûts injustifiés ».



104. Les dispositions de l'article L. 214-24-3 du code monétaire et financier ont été précédemment reproduites.
105. L'article L. 533-1 du même code, dans sa version en vigueur depuis le 1er novembre 2007, dispose que « *Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché.* »
106. L'article 319-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 14 août 2013, non modifiée sur ces points depuis, dispose que « *La société de gestion de portefeuille : / 1° Agit honnêtement et loyalement, avec la compétence, le soin et la diligence requis dans l'exercice de ses activités ; / 2° Agit au mieux des intérêts des FIA ou des porteurs de parts ou actionnaires des FIA qu'elle gère, et de l'intégrité du marché.* »
107. Les prospectus des offres NIO 3 et NIO 4 mentionnaient des frais de personnel de, respectivement 33 566 et 35 000 euros par an et par SCA composant chaque offre.
108. Les prospectus des offres NIO 3 et NIO 4 présentaient également une estimation annuelle du montant des autres frais qui comprenaient notamment des frais de constitution des sociétés (20 000 euros) et des frais de fonctionnement (de 25 000 à 30 000 euros) sans prévoir de regroupement de ces frais ni de lissage dans le temps.
109. Les frais de personnel engagés par les SCA ont été dépassés de 264 732 euros pour l'offre NIO 3 en 2015, de 446 374 euros pour cette même offre en 2016 et de 1 199 960 euros pour l'offre NIO 4 en 2016. Les « autres frais » engagés par les sociétés composant l'offre NIO 3 et NIO 4 ont également été dépassés en 2016 de, respectivement, 9 649 euros et 29 169 euros. Les dépassements de ces autres frais portaient exclusivement sur les frais de constitution et les frais de fonctionnement.
110. Les prospectus ne mentionnaient pas que ces montants devaient être appréciés en appliquant une méthode proche du taux de frais annuels moyen maximum mentionnée ci-dessus au paragraphe 102.
111. En outre, contrairement à ce qu'affirment Novaxia AM et M. Azan, les prospectus de ces fonds ne prévoyaient nullement qu'aucun remboursement ne pouvait être demandé avant l'expiration d'une période de 11 ans, et précisaient au contraire que « *si juridiquement et fiscalement, les Souscripteurs ne sont pas tenus de conserver leurs actions, en pratique, aucune liquidité n'est possible avant le 1^{er} janvier 2021 compte tenu de l'obligation de conservation des titres pendant les 5 années suivant celle de la souscription, afin de pouvoir bénéficier des avantages fiscaux conférés aux investissements.* ». Ainsi, les porteurs pouvaient demander le remboursement de leur souscription avant l'expiration de la période de 11 ans, peu important qu'aucun porteur ne l'ait fait en pratique.
112. Il résulte de ce qui précède que Novaxia AM n'a pas respecté les limites de frais annoncées dans les prospectus et de ce fait n'a pas agi de manière honnête, loyale, professionnelle et dans l'intérêt des investisseurs. Ainsi le grief tiré de la méconnaissance des articles L. 214-24-3 et L. 533-1 du code monétaire et financier ainsi que de l'article 319-3 du règlement général de l'AMF est-il caractérisé.
113. En revanche la poursuite ne démontre pas en quoi ces dépassements de frais correspondent à des coûts injustifiés, ce dont il résulte qu'aucun grief ne peut être retenu sur le fondement de l'article 17.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.

4. Sur le respect par Novaxia AM de ses obligations en matière de commercialisation des produits

4.1. Sur le grief tiré de l'absence d'équilibre de la documentation commerciale de Novaxia AM

114. Les notifications de griefs relèvent qu'en diffusant à ses clients et prospects, dans des documents commerciaux ou sur son site internet, une information déséquilibrée sur les produits qu'elle commercialisait, Novaxia AM pourrait ne pas avoir respecté les dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 314-10, 314-11, 314-13 et 314-16 du règlement général de l'AMF qui encadrent l'information promotionnelle.
115. Novaxia AM reconnaît que tous les supports de commercialisation qu'elle utilisait ne pouvaient, compte tenu de leur format, contenir une information exhaustive sur les produits présentés. Elle rappelle toutefois qu'avant toute souscription, un prospectus ainsi qu'une brochure validés par l'AMF étaient remis aux souscripteurs.

116. Pour ce qui est des informations de nature commerciale publiées sur le site internet de Novaxia AM, les mis en cause reconnaissent que, pour deux des fonds gérés par Novaxia AM, les performances passées des millésimes des fonds précédents étaient mises en avant du fait de la taille de la police utilisée, tout en relevant que les performances passées des fonds ne constituaient qu'une information parmi d'autres mentionnées sur le site internet. Ils rappellent également que son site internet faisait expressément mention d'un avertissement selon lequel « *les performances passées ne préjugent pas des performances futures* » et comportait un lien permettant d'accéder directement à la documentation complète des fonds.
117. 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 que « *I. – Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles. [...]* ».
118. Postérieurement à la date des faits, l'ordonnance du 22 juin 2017 a transféré les dispositions de cet article applicables aux sociétés de gestion de portefeuille à l'article L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier qui, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose en son second alinéa que « *toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par une société de gestion de portefeuille à des investisseurs présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles* ».
119. Les dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier en vigueur du 1^{er} novembre 2007 au 2 janvier 2018 ne sont pas plus sévères que les dispositions ultérieures précitées et doivent donc être appliquées.
120. L'article 314-10 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose que « *Le prestataire de services d'investissement veille à ce que toute l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients, remplisse les conditions posées au I de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier. / Le prestataire veille également à ce que toute l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients non professionnels ou qui parviendra probablement à de tels destinataires remplisse les conditions posées aux articles 314-11 à 314-17* ».
121. Ces dispositions ont été abrogées à compter du 3 janvier 2018. L'article 44(1) du règlement délégué (UE) n° 2017/565 en vigueur depuis le 3 janvier 2017, dont les dispositions se sont substituées à celles de l'article 314-10 du règlement général de l'AMF, dispose que « *Les entreprises d'investissement veillent à ce que toutes les informations, y compris publicitaires, qu'elles adressent à des clients de détail ou professionnels existants ou potentiels, ou qu'elles diffusent de telle sorte qu'elle parviendra probablement à de tels destinataires, remplissent les conditions énoncées aux paragraphes 2 à 8.* ».
122. Ces dispositions ne sont toutefois pas moins sévères que celles précitées de l'article 314-10 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
123. L'article 314-11 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose que « *L'information inclut le nom du prestataire de services d'investissement. / Elle est exacte et s'abstient en particulier de mettre l'accent sur les avantages potentiels d'un service d'investissement ou d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon très apparente, les risques éventuels correspondants. [...]* / *Elle ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants* ».
124. Ces dispositions ont été abrogées à compter du 3 janvier 2018. L'article 44(2) du règlement délégué (UE) n° 2017/565 en vigueur depuis le 3 janvier 2017, dont les dispositions se sont substituées à celles de l'article 314-11 du règlement général de l'AMF, dispose que « *2. Les entreprises d'investissement veillent à ce que les informations visées au paragraphe 1 respectent les conditions suivantes : / a) les informations incluent le nom de l'entreprise d'investissement ; / b) les informations sont exactes et indiquent toujours correctement et d'une manière bien en évidence tout risque pertinent lorsqu'elles se réfèrent à un avantage potentiel d'un service d'investissement ou d'un instrument financier ; / c) lorsque les informations mentionnent les risques pertinents, cette mention utilise une police d'une taille au moins égale à celle employée de manière prédominante dans les informations* ».

communiquées et la mise en page met cette mention en évidence ; / d) les informations sont suffisantes et présentées d'une manière compréhensible par le membre moyen du groupe auquel elles s'adressent ou auquel il est probable qu'elles parviennent ; / e) les informations ne travestissent, ne minimisent, ni n'occulent des éléments, déclarations ou avertissements importants ; / f) les informations sont présentées dans une seule langue sur tous les supports et dans tous les matériels publicitaires remis à chaque client, sauf si le client a accepté de les recevoir dans plusieurs langues ; / g) les informations sont à jour et adaptées au mode de communication utilisé. ».

125. Ces dispositions ne sont toutefois pas moins sévères que celles précitées de l'article 314-11 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
126. L'article 314-13 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose que « *Lorsque l'information contient une indication des performances passées d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement, elle doit remplir les conditions suivantes : / 1° Cette indication ne doit pas constituer le thème central de l'information communiquée [...]* ».
127. Cette disposition a été abrogée à compter du 3 janvier 2018. L'article 44(4) du règlement délégué (UE) n° 2017/565, en vigueur depuis le 3 janvier 2017, dont les dispositions se sont substituées à celles de l'article 314-13 du règlement général de l'AMF, dispose que « *4. Lorsque les informations contiennent une indication des performances passées d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement, les entreprises d'investissement veillent à ce que les conditions suivantes soient remplies : a) cette indication ne constitue pas l'élément principal des informations communiquées [...]* ».
128. Ces dispositions n'étant pas moins sévères que celles précitées de l'article 314-13 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
129. L'article 314-16 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose que « *Lorsque l'information fait référence à un traitement fiscal particulier, elle indique de façon bien visible que le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.* ».
130. Cette disposition a été abrogée à compter du 3 janvier 2018. Cependant, l'article 44(7) du règlement délégué (UE) n° 2017/565, en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dont les dispositions se sont substituées à celles de l'article 314-16 du règlement général de l'AMF, dispose que « *7. Lorsque les informations font référence à un traitement fiscal particulier, elles indiquent de façon bien visible que le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.* ».
131. Ces dispositions, rédigées en des termes équivalents à celles précitées de l'article 314-16 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
132. Il résulte des textes précités, et notamment de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier, que toutes les communications à caractère promotionnel adressées par une société de gestion à ses clients ou clients potentiels doivent présenter individuellement un contenu exact, clair et non trompeur. Aucun de ces textes ne distingue en revanche selon la nature des supports commerciaux en cause. Ainsi, en vue d'apprécier la qualité de l'information délivrée, dont la portée doit pouvoir être comprise immédiatement et non par d'éventuels recoupements, il convient d'analyser le contenu des documents commerciaux indépendamment les uns des autres.
133. Même si la position-recommandation AMF n°2011-24, citée par les mis en cause, indique dans ses différentes versions applicables jusqu'au 3 janvier 2019 qu' « *il n'est pas possible de considérer qu'une communication prise individuellement pourrait ne pas respecter [la réglementation] dès lors que les communications adressées [...] à des clients sur un produit seraient, prises dans leur ensemble, claires, exactes et non trompeuses* », cette position-recommandation est relative à la documentation commerciale des organismes de placements collectifs et non des FIA, de sorte qu'elle n'était pas applicable à Novaxia AM qui est infondée à l'invoquer. En tout état de cause, cette position-recommandation ajoute que « *lorsque la présentation du produit financier se fait par le biais de plusieurs documents, l'un d'entre eux ne doit pas présenter plus particulièrement les avantages et renvoyer à l'investisseur*

à un autre document pour les inconvénients », ce qui signifie que dès lors que les différents documents adressés à un même client ne sont pas indissociables, chacun d'entre eux doit respecter l'ensemble de la réglementation.

134. Ainsi, l'équilibre de la documentation commerciale s'apprécie document par document et non de façon globale, de sorte que le fait qu'un prospectus et une brochure aient été remis aux investisseurs avant toute souscription est indifférent à l'appréciation de l'équilibre commercial d'autres documents.
135. En l'espèce, 210 documents commerciaux comprenant des plaquettes, des publicités destinées à être publiées dans des magazines, des bannières internet, des bâches publicitaires, des rapports, des vidéos promotionnelles et des présentations faites aux distributeurs datant de 2015 à 2017 ont été remis par Novaxia AM aux contrôleurs. Leur analyse révèle que certains documents mettaient en valeur les avantages des produits présentés, en particulier les avantages fiscaux alors que les risques attachés n'étaient pas mentionnés ou l'étaient de façon moins apparente (en petits caractères ou en note de bas de page). D'autres documents présentaient les avantages fiscaux de manière détaillée sans toutefois que n'apparaisse la mention selon laquelle le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement. Certains de ces documents décrivaient des projets qui n'avaient pas fait l'objet d'investissements de Novaxia AM. Dans d'autres documents, la description de l'équipe comprenait des personnes qui n'étaient pas employées par Novaxia AM. Enfin, certains documents mentionnaient des taux de rendement interne sans que ne soient précisées les hypothèses de marché ni la durée de blocage du placement. Au total, 69 documents présentaient une information non équilibrée.
136. Les contrôleurs ont également relevé que certaines pages du site Internet de Novaxia AM faisaient de la performance des millésimes précédents l'argument central de l'information. Toutefois, à défaut d'avoir été reproduites et versées au dossier, ces pages internet ne peuvent servir de fondement au grief notifié.
137. Ainsi, la diffusion par Novaxia AM, dans 69 documents commerciaux, d'une information déséquilibrée caractérise le grief tiré de la violation de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 314-10, 314-11, 314-13 et 314-16 du règlement général de l'AMF.

4.2. Sur la procédure et les contrôles de l'élaboration des documents commerciaux

138. Les notifications de griefs relèvent que, en ne disposant ni d'une procédure d'élaboration des documents commerciaux opérationnelle ni de contrôles efficaces et tracés de la documentation commerciale, Novaxia AM n'aurait pas respecté les articles 57.1, 61.1 et 61.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.
139. Les mis en cause soutiennent que le rapport de contrôle, dont les constats ont été repris dans les notifications de griefs, s'est fondé sur la première version de sa procédure d'élaboration des documents commerciaux, dont le seul objet était d'exposer les principes généraux de clarté, de précision et le caractère non trompeur des informations communiquées. Or, ils relèvent qu'une nouvelle version de cette procédure, plus détaillée, a été mise en place en 2016. Novaxia AM et M. Azan contestent également ce grief au motif que, selon eux, il convient de distinguer une procédure inadaptée de la question de la mauvaise application d'une procédure qui ne saurait en elle-même caractériser le défaut de caractère opérationnel d'une procédure.
140. En outre, les mis en cause reconnaissent que les contrôles portant sur la documentation commerciale de Novaxia AM n'étaient pas toujours correctement documentés, en raison des nombreux changements apportés à l'organisation au cours du contrôle, mais indiquent cependant avoir corrigé ce point depuis.
141. L'article 57(1) du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012, en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose que « le gestionnaire : [...] c) établit, met en œuvre et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et des procédures à tous les niveaux du gestionnaire ; [...] ».
142. L'article 61(1) du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012, en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose que « 1. Le gestionnaire établit, met en œuvre et maintient opérationnelles des politiques et des procédures appropriées pour détecter tout risque de manquement du gestionnaire aux obligations que lui impose la directive

2011/61/UE, ainsi que les risques associés, et met en place des mesures et des procédures adéquates pour minimiser ce risque et permettre aux autorités compétentes d'exercer effectivement les pouvoirs que leur confère la directive. / Le gestionnaire tient compte de la nature, de la taille et de la complexité de son activité, ainsi que de la nature et de l'éventail des services fournis et des tâches exercées dans le cadre de cette activité. ».

143. L'article 61(2) du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012, en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose que « 2. Le gestionnaire établit et maintient opérationnelle une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, qui fonctionne de manière indépendante et assume les responsabilités suivantes : / a) contrôler et, à intervalles réguliers, évaluer l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place en application du paragraphe 1, ainsi que des actions entreprises pour remédier à d'éventuels manquements du gestionnaire à ses obligations ; [...] ».

Sur l'examen du grief tiré du défaut de caractère opérationnel de la procédure d'élaboration des documents commerciaux

144. Au cours de la période objet du contrôle, deux procédures d'élaboration des documents commerciaux ont successivement été applicables au sein de Novaxia AM.
145. Dans sa version initiale, rédigée et entrée en application en juillet 2014, le document intitulé « *procédure d'élaboration des documents commerciaux et communication aux porteurs, mandants et investisseurs potentiels* », rappelait les principes généraux prévus en la matière par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur, mais n'expliquait pas qui était en charge de la rédaction des documents commerciaux et ne contenait aucune mention sur la validation ou le contrôle des documents commerciaux. Mais ce seul rappel est par nature insuffisant pour rendre opérationnelle une procédure d'élaboration des documents commerciaux.
146. Il en résulte que, dans cette première version, cette procédure était incomplète, et donc dépourvue de caractère opérationnel.
147. Cette procédure a ensuite été mise à jour au mois de novembre 2016 pour intégrer le processus de validation et de contrôle des documents commerciaux et publicitaires. Cette procédure contenait des indications relatives aux auteurs et responsables de la rédaction des différents documents commerciaux produits par Novaxia AM et décrivait les procédures de validation et de contrôle de ces documents.
148. Cependant, parmi les 69 documents commerciaux identifiés par les contrôleurs comme ne présentant pas une information équilibrée, au moins 21 étaient postérieurs à l'entrée en application de cette nouvelle procédure, ce qui suffit à établir son défaut de caractère opérationnel.
149. Il en résulte que Novaxia AM ne disposait pas, entre 2014 et 2017, d'une procédure d'élaboration des documents commerciaux opérationnelle de sorte que le grief tiré de la violation des articles 57.1, 61.1 et 61.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 est caractérisé.

Sur l'examen du grief tiré des lacunes des contrôles de la documentation commerciale

150. Pour la première fois dans leur réponse aux notifications de griefs, les mis en cause ont produit une procédure intitulée « *contrôle des documents commerciaux et documents publicitaires* » ainsi que des justificatifs des contrôles effectués et leur synthèse dans un tableau de suivi. Ce tableau recensait, pour 17 documents commerciaux, l'intitulé du document, la date à laquelle il avait été envoyé pour validation, l'émetteur et le destinataire de l'envoi pour validation.
151. L'analyse du tableau de suivi des contrôles montre en effet qu'un processus de contrôle a bien été mis en œuvre pour 17 documents commerciaux sur les 210 recensés par les contrôleurs, mais sans que la sélection de ces 17 documents ne soit expliquée. Par ailleurs, ce tableau comprend plusieurs erreurs concernant les dates d'envoi ou les destinataires des documents objets du contrôle. En outre, aucun justificatif des éventuels contrôles effectués n'a été versé pour les 193 autres documents.

152. Il en résulte que la société de gestion n'a pas, sur la période objet du contrôle, mis en œuvre des contrôles efficaces et tracés de sa documentation commerciale, de sorte que le grief tiré de la violation des articles 57.1, 61.1 et 61.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 est, sur ce point également, caractérisé.

5. Sur le manque de diligence et de loyauté à l'égard de la mission de contrôle

153. Les notifications de griefs retiennent que Novaxia AM et M. Azan ont manqué de diligence en répondant aux demandes de la mission de contrôle dans des délais excessifs alors que celles-ci ne requéraient de leur part aucun effort particulier.
154. Il est également reproché à ces mis en cause de ne pas avoir agi avec la loyauté requise par l'article 143-3 du règlement général de l'AMF en répondant de façon inexacte aux demandes de communication de la mission de contrôle portant sur les comptes rendus des comités de direction communs au groupe Novaxia et des assemblées plénières réunissant tous les employés du groupe. Les notifications de griefs reprochent également à ces mis en cause d'avoir inexactement déclaré qu'il n'existait pas de compilation des ordres du jour et des supports de ces réunions.
155. Novaxia AM et M. Azan contestent ce grief en soutenant que l'article 143-3 du règlement général de l'AMF ne permet pas de fonder un grief spécifique à l'encontre de personnes qui s'opposent à la communication de pièces ou informations dans le cadre d'un contrôle. Ils considèrent que l'obligation de faire preuve de diligence et de loyauté à l'égard de la mission de contrôle ne constitue pas une obligation professionnelle, alors que seule une telle obligation peut donner lieu, en cas de violation, à l'engagement d'une procédure de sanction en application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.
156. Ils affirment en outre avoir toujours répondu avec célérité et précision à l'ensemble des demandes des contrôleurs malgré un problème d'archivage auquel ils ont été confrontés et qui les a contraints à collecter en plusieurs fois les documents relatifs à Novaxia AM. Ils soulignent également que le responsable administratif et financier de Novaxia AM, désigné pour être l'interlocuteur privilégié de l'AMF, venait d'être recruté et avait, de ce fait, éprouvé de grandes difficultés dans cette mission sans s'en ouvrir assez tôt à ses responsables.
157. Ces mis en cause soutiennent également qu'ils n'ont pas eu l'intention de dissimuler des documents, notamment pas ceux afférant aux comités de direction ou aux assemblées plénières, et qu'ils n'avaient d'ailleurs aucun intérêt à le faire. Ils soutiennent avoir cru que, comme Novaxia AM était la seule société du groupe régulée par l'AMF, les demandes des contrôleurs devaient concerner exclusivement cette société.
158. L'article L. 621-15 II du code monétaire et financier dispose que « *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 18° 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* ».
159. Le dernier alinéa de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 25 novembre 2004, dispose que « *les personnes contrôlées apportent leur concours avec diligence et loyauté* ». Il impose ainsi à toute personne contrôlée une obligation professionnelle à caractère général. Ainsi la méconnaissance de cet article, sur lequel se fonde le dernier grief notifié à Novaxia AM est-elle bien susceptible de justifier une sanction à l'encontre de cette société.
160. Sur les 99 demandes adressées à Novaxia AM, cette société a, dans 25 cas, mis plus d'un mois pour y apporter une réponse complète et, dans 12 cas, un délai supérieur à deux mois.
161. En particulier, la demande des contrôleurs du 17 mai 2017, qui portait sur la documentation commerciale de Novaxia AM, a fait l'objet de l'envoi de 5 lots de documents, qui s'est étalé entre le 8 juin et le 29 octobre 2017, cette dernière date étant postérieure de plus de 5 mois à la demande.

162. Pour s'assurer de l'exhaustivité de ces réponses, les contrôleurs ont demandé à Novaxia AM de lui fournir un tableau, établi à partir des grands-livres de cette société et de ceux de ses fonds, reprenant chaque ligne des comptes de charge correspondant à cette documentation commerciale. Novaxia AM a refusé d'accéder à cette demande en expliquant ne pas disposer des ressources suffisantes pour recruter une personne dédiée à cette tâche.
163. En outre, le 29 août 2017, les contrôleurs ont demandé à Novaxia AM les comptes rendus des comités de direction et des réunions plénières. Le 15 septembre 2017, la société a répondu que ces réunions ne donnaient pas lieu à la rédaction de comptes rendus et qu'elles n'avaient pas vocation à traiter de questions spécifiques relatives à Novaxia AM. A la suite de cette réponse les contrôleurs ont, le 19 septembre 2017, demandé à Novaxia AM les ordres du jour et les supports de présentation de ces réunions. Le 11 octobre 2017, soit plus de trois semaines après, la société a répondu qu'elle ne disposait pas de « *répertoire compilant les ordres du jour et supports de présentation* » de ces réunions. Il a pourtant été établi plus haut que de tels comptes rendus existaient et que ces réunions pouvaient traiter de questions relatives à Novaxia AM. Au demeurant quelques-uns des ordres du jour et supports de présentation ont finalement été fournis aux contrôleurs.
164. Ainsi y a-t-il lieu de considérer que les réponses apportées par Novaxia AM étaient approximatives ou inexactes et que les délais dans lesquels la société a répondu aux demandes des contrôleurs étaient excessifs. La circonstance que la personne désignée pour être l'interlocuteur des contrôleurs était nouvelle dans l'organisation ne constitue pas une cause exonératoire des obligations de diligence et de loyauté qui s'imposaient à la société. Il résulte de ce qui précède que le manquement tiré de la violation des dispositions de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

6. Sur l'imputabilité à M. Azan des manquements retenus à l'encontre de Novaxia AM

165. La notification de griefs adressée à M. Azan indique que les manquements reprochés à Novaxia AM pourraient lui être imputables personnellement en sa qualité de président de la société et de dirigeant responsable au sens du 4° du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier et du premier alinéa de l'article 321-35 du règlement général de l'AMF.
166. M. Azan conteste l'ensemble des griefs reprochés à Novaxia AM mais n'a pas présenté d'observation relative à leur imputabilité.
167. Le II, paragraphe 4° de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier dispose, dans sa version en vigueur du 4 janvier 2014 au 2 janvier 2018, non modifiée sur ce point depuis, que « *II. – Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers. [...] / 4. Est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles une société de gestion de portefeuille peut, par dérogation, être dirigée effectivement par une seule personne. Il précise les mesures qui doivent être prises pour garantir la gestion saine et prudente de la société concernée* ».
168. L'article 321-35 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose en son premier alinéa que « *la responsabilité de s'assurer que la société de gestion de portefeuille se conforme à ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance* ».
169. Cet article figure au titre Ier *ter* consacré aux « sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM » du Livre III du règlement général de l'AMF. Novaxia AM étant une société de gestion de FIA s'étant placée sous le régime intégral d'AIFM, les dispositions en cause ne lui sont pas applicables.
170. L'article 313-6 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 1^{er} novembre 2007 au 2 janvier 2018, situé au titre I consacré aux prestataires de services d'investissement, dont font partie les sociétés de gestion de FIA, disposait que « *La responsabilité de s'assurer que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance* ».



171. A compter du 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 60 du règlement délégué (UE) n°231/2013 du 19 décembre 2012, selon lesquelles, « *lorsque le gestionnaire attribue les fonctions en interne, il veille à ce que la responsabilité du respect de ses obligations au titre de la directive 2011/61/UE incombe à l'organe directeur, aux instances dirigeantes et, lorsqu'elle existe, à la fonction de surveillance* », se sont substituées à celles de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF.
172. Les dispositions de l'article 60 du règlement délégué (UE) n°231/2013 du 19 décembre 2012 n'étant pas moins sévères que celles de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur du 1^{er} novembre 2007 au 2 janvier 2018, il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
173. Il résulte de l'ensemble de ces textes que les manquements à ses obligations professionnelles retenus à l'encontre d'une société de gestion de portefeuille de FIA sont également imputables à ses dirigeants.
174. En l'espèce, M. Azan était, au moment des faits, le président de Novaxia AM et était, dans le programme d'activité de la société, désigné comme son dirigeant responsable au sens du 4^o du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.
175. Il résulte de ce qui précède que l'ensemble des manquements retenus à l'encontre de Novaxia AM sont également imputables à M. Azan.

II. SUR LES GRIEFS NOTIFIES A NOVAXIA SARL, NOVAXIA GESTION ET NOVAXIA FINANCE

176. Les notifications de griefs adressées aux Entités Novaxia reprochent à ces dernières d'avoir refusé de communiquer leurs grands-livres pour les années 2014 à 2016 alors que ces éléments étaient nécessaires pour les besoins du contrôle de Novaxia AM, en particulier pour apprécier l'existence d'éventuels conflits d'intérêts entre Novaxia AM et les entités qui lui sont liées. En refusant de communiquer ces documents qui auraient permis aux contrôleurs d'exercer leurs vérifications sur le respect par Novaxia AM de ses obligations professionnelles, les entités Novaxia pourraient ne pas avoir respecté les dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier et s'exposer ainsi à la caractérisation, à leur encontre, du manquement d'entrave sur le fondement de l'article 621-15 II f) du même code.
177. Les Entités Novaxia considèrent que, dans la mesure où l'article L. 621-10 du code monétaire et financier ne prévoit pas explicitement que les contrôleurs peuvent demander des informations ou des documents à des personnes qui sont tiers au contrôle, aucun manquement ne pourrait leur être reproché sur ce fondement.
178. Les Entités Novaxia contestent en tout état de cause ce grief et indiquent avoir coopéré avec les contrôleurs et fourni une partie des documents demandés. Concernant leurs grands-livres, elles rappellent avoir expliqué aux contrôleurs que toutes les transactions financières conclues par ces trois entités avec Novaxia AM, société de gestion régulée par l'AMF qui faisait seule l'objet du contrôle, figuraient nécessairement dans la documentation qui avait été remise par Novaxia AM dans le cadre de ce contrôle. Elles en déduisent que les demandes qui leur étaient adressées étaient redondantes et donc superflues et ce d'autant qu'elles avaient confirmé aux contrôleurs qu'il n'existait pas de transaction ou de co-investissement entre Novaxia AM d'une part et Novaxia Sarl, Novaxia Finance ou Novaxia Gestion d'autre part, à l'exception de ceux qui étaient mentionnés dans le registre des conflits d'intérêts de Novaxia AM qui avait déjà été communiqué.
179. A titre subsidiaire, les Entités Novaxia soutiennent que la caractérisation d'un manquement à leur encontre sur le fondement des dispositions de l'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier ne serait pas conforme au principe de prévisibilité de la loi pénale, dans la mesure où ce texte n'avait jamais été appliqué auparavant et qu'il appartenait aux contrôleurs de solliciter de façon explicite et réitérée la communication des grands-livres dans un délai précis, à défaut de quoi des conséquences pourraient en être tirées en application de l'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier. En outre, les Entités Novaxia soutiennent que les dispositions de l'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier devraient être déclarées inconventionnelles du fait des atteintes portées au droit de ne pas contribuer à sa propre incrimination et au droit de propriété. Elles indiquent également que le refus de communication qu'elles ont opposé aux contrôleurs se justifiait au regard des nécessités du contrôle et du secret des affaires. Enfin, et en dernier lieu, elles invoquent le caractère disproportionné de la sanction encourue au regard du comportement reproché.

180. L'article L. 621-10 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 30 décembre 2018, non modifié sur ce point dans un sens moins sévère, dispose que « *les enquêteurs et les contrôleurs peuvent, pour les nécessités de l'enquête ou du contrôle, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support* ».
181. L'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose que « *la commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] f) Toute personne qui, dans le cadre d'une enquête ou d'un contrôle effectués en application du I de l'article L. 621-9, sur demande des enquêteurs ou des contrôleurs et sous réserve de la préservation d'un secret légalement protégé et opposable à l'Autorité des marchés financiers, refuse de donner accès à un document, quel qu'en soit le support, et d'en fournir une copie, refuse de communiquer des informations ou de répondre à une convocation, ou refuse de donner accès à des locaux professionnels* ».
182. L'article L. 621-9-3 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 1^{er} août 2003, dispose que « *dans le cadre des contrôles et enquêtes mentionnés aux articles L. 621-9 et L. 621-9-1, le secret professionnel ne peut être opposé à l'Autorité des marchés financiers ni, le cas échéant, aux entreprises de marché ou aux chambres de compensation, corps de contrôle, personnes ou autorités mentionnés à l'article L. 621-9-2, lorsqu'ils assistent l'Autorité des marchés financiers, sauf par les auxiliaires de justice. / Pour l'application de la présente sous-section, les commissaires aux comptes sont déliés du secret professionnel à l'égard de l'Autorité des marchés financiers.* ».

Sur la possibilité de sanctionner un tiers pour un manquement d'entrave

183. L'article L. 621-10 du code monétaire et financier ne limite pas aux seules entités régulées mentionnées dans l'ordre de mission établi par le secrétaire général de l'AMF les demandes de communication présentées par les contrôleurs au titre des nécessités du contrôle.
184. En outre, l'article L. 621-15 du code monétaire et financier prévoit que la commission des sanctions peut sanctionner « *toute personne* », sans distinguer entre les personnes contrôlées et les tiers.
185. En conséquence, il appartient à la commission des sanctions d'apprécier le bien-fondé d'un manquement d'entrave notifié à un tiers à un contrôle.

Sur le principe de prévisibilité de la loi pénale

186. L'article 7 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (ci-après, la « *CESDH* ») auquel les Entités Novaxia font référence stipule que « *1. Nul ne peut être condamné pour une action ou une omission qui, au moment où elle a été commise, ne constituait pas une infraction d'après le droit national ou international.* En l'espèce il n'est pas contesté qu'en juillet et en août 2017, au moment où a été présentée, par les contrôleurs, la demande de communication des grands-livres, les dispositions du f du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier étaient applicables, dans leur rédaction issue de la loi du 16 décembre 2016. La circonstance qu'à cette date ces nouvelles dispositions n'avaient pas encore reçu application n'était pas de nature à affecter leur caractère prévisible. Par ailleurs aucun texte ne subordonne l'applicabilité des dispositions en cause à la réitération des demandes, à la mise en œuvre d'une procédure de mise en demeure ou encore au rappel explicite, au moment de la présentation de la demande, des conséquences d'un éventuel refus d'y déférer.

Sur le droit de ne pas contribuer à sa propre incrimination, le respect du droit de propriété et l'absence de disproportion entre le manquement et la sanction encourue

187. Il ressort des écritures en défense des personnes mise en cause que, sur ces différents points, les intéressés estiment que les dispositions de l'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier sont contraires à celles de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et que pour ce motif elles ne sauraient en l'espèce recevoir application. Mais il n'appartient pas à la commission des sanctions d'apprécier la conformité des lois aux engagements internationaux de la France, ce contrôle appartenant aux seules juridictions judiciaire et administrative.

188. Par suite ces moyens en défense ne peuvent qu'être écartés.

Sur le respect des nécessités du contrôle

189. L'article L. 621-10 du code monétaire et financier précité subordonne la mise en œuvre du droit de communication des contrôleurs aux « *nécessités du contrôle* ».
190. En l'espèce, l'intensité des liens capitalistiques unissant les différentes sociétés du groupe Novaxia, de même que le caractère très étroit de leurs relations d'affaires étaient de nature à permettre aux contrôleurs, dans le cadre de l'enquête qu'ils diligentaient, de compléter leur information par l'examen des grands-livres dont ils demandaient la communication et d'approfondir leur analyse des situations de conflits d'intérêts existant entre Novaxia AM, société contrôlée, et les autres sociétés du groupe. Ainsi ces grands-livres pouvaient-ils comprendre des informations relatives, par exemple, aux coûts d'acquisition ou aux coûts des travaux engagés sur des biens qui ont ensuite été transférés à des fonds gérés par Novaxia AM.
191. Si les Entités Novaxia font valoir, dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, qu'il n'y a eu aucun transfert d'actifs entre les Entités Novaxia d'une part et Novaxia AM d'autre part, et que les grands-livres ne contenaient pas d'information sur les coûts d'acquisition ou de travaux engagés actif par actif, il s'agit d'affirmations que seule, précisément, la consultation des documents en question aurait permis de vérifier. Au demeurant il apparaît que les demandes de communication présentées dans le cadre du contrôle étaient suffisamment circonscrites, aussi bien dans leur objet que dans la période couverte.
192. Il résulte de ce qui précède que la demande de communication litigieuse était bien justifiée par les nécessités du contrôle.

Sur le respect du secret des affaires

193. L'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier précité dispose que le refus de communiquer un document ou une information aux contrôleurs de l'AMF est susceptible d'être sanctionné « *sous réserve de la préservation d'un secret légalement protégé et opposable à l'Autorité des marchés financiers* ».
194. Jusqu'à l'entrée en vigueur de la loi n°2018-670 du 30 juillet 2018 relative à la protection du secret des affaires, par laquelle la France a transposé la directive (UE) 2016/943 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 sur la protection des savoir-faire et des informations commerciales non divulgués (secrets d'affaires) en intégrant un titre V intitulé « De la protection du secret des affaires » au livre Ier du code de commerce, le secret des affaires n'était pas légalement protégé et ne pouvait donc être invoqué dans le contexte de poursuites fondées sur l'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier.
195. Mais l'article L. 151-7 du code de commerce, créé par la loi du 30 juillet 2018 susvisée, en vigueur depuis le 1^{er} août 2018, dispose que « *le secret des affaires n'est pas opposable lorsque l'obtention, l'utilisation ou la divulgation du secret est requise ou autorisée par le droit de l'Union européenne, les traités ou accords internationaux en vigueur ou le droit national, notamment dans l'exercice des pouvoirs d'enquête, de contrôle, d'autorisation ou de sanction des autorités juridictionnelles ou administratives* ». Il en résulte que ces nouvelles dispositions, pas plus que celles de l'état du droit antérieur, ne rendent opposable le secret des affaires aux demandes présentées dans le cadre d'un contrôle opéré par l'Autorité des marchés financiers et justifiées, comme il a été dit ci-dessus, par les nécessités du contrôle.,
196. Il en résulte que ce moyen en défense doit être écarté.

Sur la caractérisation du manquement d'entrave

197. Le 6 juillet 2017, les contrôleurs ont adressé aux Entités Novaxia, sur le fondement de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier une demande de renseignements et de communication de pièces portant sur plusieurs documents dont leurs grands-livres pour les années 2014 à 2016.



198. Le 27 juillet 2017, M. Azan a indiqué aux contrôleurs « *nous ne sommes pas en mesure d'apporter une suite favorable à vos demandes sur ces sociétés* » au motif que les Entités Novaxia n'étaient pas au nombre des sociétés régulées par l'AMF.
199. Le 2 août 2017, les contrôleurs ont répondu que « *le contrôle actuellement en cours porte sur le respect par Novaxia AM de ses obligations professionnelles parmi lesquelles figure la gestion des conflits d'intérêts, et notamment ceux pouvant exister avec les autres sociétés du groupe Novaxia. C'est pourquoi nous sommes amenés à vous poser des questions concernant Novaxia Sarl, Novaxia Gestion et Novaxia Finance* » et ajouté « *pouvez-vous nous confirmer que vous ne souhaitez pas nous transmettre [...] les grands-livres 2014, 2015 et 2016 [des Entités Novaxia] ?* ».
200. Le 9 août 2017, M. Azan a répondu que Novaxia AM « *ne peut accepter que ce contrôle aille au-delà des prérogatives de l'AMF [...] toutes les transactions financières avec ces trois sociétés sont retracées dans les éléments comptables mis à disposition de l'équipe en charge du contrôle AMF via les documents qui vous ont été remis concernant NAM. Aussi concernant les grands-livres pour ces mêmes années, nous considérons que cette demande excède le périmètre de l'ordre de mission que vous nous avez communiqué et qui vise exclusivement Novaxia Asset Management* ».
201. Par la suite, de simples extraits des grands-livres portant sur les transferts intervenus entre Novaxia Sarl et les fonds gérés par Novaxia AM ont finalement été transmis aux contrôleurs le 1^{er} juin 2018, soit un mois et demi après que les contrôleurs leur ont adressé, le 17 avril 2018, une lettre de synthèse indiquant que leur refus persistant de communiquer ces grands-livres pourrait constituer un manquement d'entrave au sens des dispositions de l'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier.
202. Ainsi la demande de communication litigieuse a-t-elle bien été réitérée, dans le contexte d'une situation de fait dans laquelle les Entités Novaxia, bien qu'ayant la qualité de tiers au contrôle, appartenaient, comme il a été souligné ci-dessus, au même groupe, étaient dirigées par la même personne physique, et avaient été averties par les contrôleurs de la procédure ouverte à l'encontre de Novaxia AM, et informées de l'attention particulière accordée par les contrôleurs à la problématique de la gestion des conflits d'intérêts au sein du groupe.
203. Dans ces circonstances, le refus persistant des Entités Novaxia de communiquer aux contrôleurs l'intégralité de leurs grands-livres portant sur les années 2014, 2015 et 2016 constitue une entrave au contrôle au sens des dispositions de l'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. SANCTIONS

204. Les manquements retenus à l'encontre de Novaxia AM et de M. Azan se sont déroulés à partir du 8 juillet 2014, date d'agrément de Novaxia AM et ont été, pour certains, constatés jusqu'à la fin du contrôle, dont le rapport est daté du 10 avril 2018. Ils seront examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période.
205. Le II a) et b) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 22 février 2014 au 4 décembre 2015, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose que « *II.- 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 des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; / b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des 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 des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; [...]* ».

206. Le 7° de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 19 mars 2014 au 30 septembre 2014, non modifiée dans un sens moins sévère, mentionne : « 7° *Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion mentionnées à l'article L. 543-1* ».
207. Aux termes de l'article L. 543-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 10 décembre 2016, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère depuis : « *Les sociétés de gestion de placements collectifs sont les sociétés de gestion de portefeuille, les personnes morales qui gèrent des FIA mentionnés au 3° du III de l'article L. 214-24 [...]* ».
208. Il s'ensuit que Novaxia AM et M. Azan étaient susceptibles de faire l'objet d'une sanction par la commission des sanctions à l'époque des faits et le demeurent sous l'emprise des dispositions entrées en vigueur le 3 janvier 2018.
209. Le III a) de l'article L. 621-15 du même code, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015, non modifiée dans un sens moins sévère depuis, dispose que « *Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° 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* »
210. Il en résulte que Novaxia AM encourt un avertissement, un blâme, une interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ou une radiation du registre 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 éventuellement retiré.
211. Le III b) de l'article L. 621-15 du même code, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 10 décembre 2016, dispose que « *III.- Les sanctions applicables sont : [...] / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; 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 15 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c à g du II ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public* ».
212. Modifié par la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016, le III b) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiée depuis sur ce point dans un sens moins sévère, dispose : « *III.- Les sanctions applicables sont : [...] / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, ou exerçant des fonctions dirigeantes, au sens de l'article L. 533-25, au sein de l'une de ces personnes, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une personne mentionnée aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° à 17° du II de l'article L. 621-9. 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 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé, en cas de pratiques mentionnées au II du présent article. Les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; [...]* ».
213. Il en résulte que M. Azan encourt un avertissement, un blâme, le retrait temporaire ou définitif de sa carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour son compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie de ses activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein de Novaxia AM et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage éventuellement retiré.

214. En ce qui concerne les Entités Novaxia, le premier refus de communication qui a donné lieu au manquement d'entrave caractérisé à leur encontre date de juillet 2017. Il convient d'examiner les sanctions encourues à cette date.
215. Aux termes du f) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier déjà évoqué, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, la commission des sanctions peut également prononcer des sanctions à l'encontre de « toute personne qui, dans le cadre d'une enquête effectuée en application du I de l'article L. 621-9, sur demande des enquêteurs ou des contrôleurs et sous réserve de la préservation d'un secret légalement protégé et opposable à l'Autorité des marchés financiers, refuse de donner accès à un document, quel qu'en soit le support, et d'en fournir une copie, refuse de communiquer des informations ou de répondre à une convocation, ou refuse de donner accès à des locaux professionnels ».
216. Aux termes du c) du III du même texte, les sanctions applicables sont, « pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à h du II du présent article, 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 ; ».
217. Ainsi, chacune des Entités Novaxia encourt 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.
218. 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. ».
219. Les manquements retenus à l'encontre de Novaxia AM et de M. Azan sont multiples et concernent plusieurs obligations professionnelles comme le défaut d'indépendance de la société de gestion, le non-respect des conditions de son agrément, le caractère non opérationnel de certaines de ses procédures, le caractère non opérationnel de son dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, l'absence de respect des limites de frais prévues dans ses prospectus, le déséquilibre de l'information commerciale qu'elle diffusait, des défaillances de ses procédures d'élaboration des documents commerciaux ainsi qu'un défaut de diligence et de loyauté à l'égard de la mission de contrôle.
220. Il résulte en outre des états financiers versés par Novaxia AM que celle-ci a réalisé un résultat net de 976 159 euros au 31 décembre 2018, contre 2 674 732 euros au 31 décembre 2017, pour un chiffre d'affaires de 11 112 363 euros au 31 décembre 2018 contre 11 409 289 au 31 décembre 2017.
221. L'avis d'imposition de M. Azan versé au dossier révèle que ce dernier a, en 2017, perçu [...] euros de revenus. Sa déclaration de revenus établie en 2019 montre qu'en 2018 il a perçu [...] euros de revenus en qualité d'associé ou de gérant. Il a par ailleurs produit un document recensant les biens qui composent son patrimoine immobilier dont la valeur s'élève, déduction faite des emprunts associés, à [...] euros. M. Azan détient par ailleurs l'intégralité des parts et actions de Novaxia AM ainsi que des Entités Novaxia, directement ou par l'intermédiaire de la société holding Uzès Participations dont il est l'unique associé et qui est valorisée à [...] euros. Il résulte des explications des mis en cause que ce montant correspond à la valeur théorique des parts détenues dans Novaxia (anciennement Novaxia Finance) établie selon la méthode consistant à actualiser les potentiels flux futurs de l'entreprise et qu'elle ne dispose notamment pas de trésorerie correspondante.

222. Par ailleurs, à la suite du contrôle, Novaxia AM a mis en œuvre plusieurs mesures correctives consistant à renforcer ses moyens humains, et notamment son équipe de direction et ses équipes opérationnelles, 11 recrutements ayant été réalisés depuis fin 2016, ainsi que sa fonction de RCCI qui a été internalisée. Elle a également renforcé la séparation existant entre Novaxia AM et Novaxia Sarl en remplaçant M. Azan à la présidence de Novaxia AM et en limitant les activités de Novaxia Sarl à l'identification et au développement d'actifs. Novaxia AM a par ailleurs circonscrit les investissements pouvant être réalisés par les membres de la direction. Elle a également clarifié les rôles et missions de ses instances de gouvernance en remplaçant le comité de direction commun à tout le groupe Novaxia par un comité exécutif dont l'objet est d'aborder les orientations stratégiques du groupe Novaxia et notamment les mouvements capitalistiques, les projets de croissance externe ou les grandes orientations stratégiques de ses filiales. Novaxia AM a également renforcé la distinction entre le site internet de Novaxia AM et celui du groupe Novaxia ainsi que la séparation des locaux. Enfin, Novaxia AM a mandaté la société 99 Advisory afin de l'assister dans la refonte de 28 de ses procédures internes, dont la procédure de gestion des conflits d'intérêts et sa procédure d'élaboration des documents commerciaux.
223. L'ensemble de ces mesures, dont Novaxia AM a évalué le coût à 900 000 euros, l'a conduit à soumettre à l'AMF une mise à jour de son programme d'activité le 7 novembre 2018.
224. Enfin, ni Novaxia AM, ni M. Azan n'ont retiré de profit ou d'avantage des manquements retenus, qui n'ont engendré aucune perte connue pour des tiers.
225. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de Novaxia AM une sanction pécuniaire de 300 000 euros et de M. Azan une sanction pécuniaire de 300 000 euros et un avertissement.
226. Le manquement retenu à l'encontre des Entités Novaxia concerne une entrave au bon déroulement de la mission de contrôle. Il résulte de ses derniers états financiers versés au dossier que Novaxia Sarl a réalisé un résultat net de 6 726 602 euros au 31 décembre 2018, contre 3 855 310 euros au 31 décembre 2017, pour un chiffre d'affaires de 16 220 682 euros au 31 décembre 2018 contre 10 350 711 au 31 décembre 2017. Il résulte de ses derniers états financiers versés au dossier que Novaxia Gestion a réalisé une perte nette de 18 009 euros au 31 décembre 2018 contre une perte nette de 12 010 euros au 31 décembre 2017, pour un chiffre d'affaires de 123 896 euros au 31 décembre 2018 contre 122 729 euros au 31 décembre 2017. Enfin, Novaxia Finance a réalisé un résultat net de 22 900 700 euros au 31 décembre 2018 contre 3 366 117 euros au 31 décembre 2017, pour un chiffre d'affaires de 386 504 euros au 31 décembre 2018 contre 386 462 euros au 31 décembre 2017, cette variation entre les deux exercices s'expliquant par une forte augmentation du résultat financier, de plus de 20 millions d'euros, entre 2017 et 2018.
227. Ces mis en cause n'ont pas retiré de profit ou d'avantage des manquements retenus, qui n'ont engendré aucune perte connue pour des tiers.
228. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de Novaxia Sarl, de Novaxia Gestion et de Novaxia Finance des sanctions pécuniaires de, respectivement, 50 000 euros, 10 000 euros et 20 000 euros.

II. PUBLICATION

229. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version applicable à compter du 11 décembre 2016, 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. [...]* ».

230. Les mis en cause font valoir que la publication de la décision aurait des effets négatifs particulièrement dommageables et mettrait en péril les efforts significatifs entrepris par Novaxia AM et son dirigeant pour améliorer son dispositif et son organisation et pèseraient nécessairement sur une entreprise dans une phase critique de son développement, et dont l'équipe de direction et une partie très importante des effectifs ont été renouvelées et renforcées depuis la période couverte par le rapport de contrôle.

231. La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.



PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré, sous la présidence de M. Jean Gaeremynck, par M. Didier Guerin, Mme Sandrine Elbaz-Rouso, M. Christophe Lepitre et M. Lucien Millou, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la Commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de Novaxia Investissement (anciennement dénommée Novaxia Asset Management) une sanction pécuniaire de 300 000 € (trois cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Joachim Azan une sanction pécuniaire de 300 000 € (trois cent mille euros) et un avertissement ;
- prononce à l'encontre de Novaxia Développement (anciennement dénommée Novaxia Sarl) une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de Novaxia Gestion une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) ;
- prononce à l'encontre de Novaxia (anciennement dénommée Novaxia Finance) une sanction pécuniaire de 20 000 € (vingt mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à 5 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 19 novembre 2019,

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Martine Gresser

Jean Gaeremynck

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