



La Commission
des sanctions

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 8 du 9 septembre 2025

Procédure n° 2024-03
Décision n° 8

Personne mise en cause :

- Eternam
Société par actions simplifiée
Dont le siège social est situé 50 boulevard Haussmann, 75009 Paris
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 538 184 128
Prise en la personne de son représentant légal
Ayant élu domicile chez Me Hugues Bouchetemple, cabinet Morgan Lewis & Bockius LLP, 47 avenue Hoche, 75008 Paris

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

- Vu le règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance (ci-après, le « **règlement délégué n°231/2013** »), notamment ses articles 24, 31, 35, 57, 61, 67 et 71 ;
- Vu le règlement délégué (UE) n°2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (ci-après, le « **règlement délégué n°2017/565** »), notamment ses articles 21 et 22 ;
- Vu la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ;
- Vu le code monétaire et financier (ci-après, « **CMF** »), notamment ses articles L. 214-24, L. 532-9, L. 533-10, L. 533-12-4, L. 533-22-2-1, L. 561-4-1, L. 561-5, L. 561-5-1, L. 561-8, L. 561-10, L. 561-32, L. 621-9, L.621-15, R. 561-20-2 et R. 561-20-4 ;
- Vu le règlement général de l'AMF (ci-après, « **RGAMF** »), notamment ses articles 314-13, 316-2, 318-13, 320-14, 320-16, 320-19, 320-20, 320-22, 421-26 et 421-34 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 6 juin 2025 :

- Mme Sophie Langlois, en son rapport ;
- M. Stanislas Gillet, représentant le collège de l'AMF ;
- La société Eternam, représentée par M. José Zaraya, son représentant légal, accompagné de MM. Jonathan Donio, directeur général délégué, Frédéric Maxwell, directeur général adjoint et Laurent Fegly, directeur financier, et assistée par son conseil Me Hugues Bouchetemple, avocat du cabinet Morgan Lewis & Bockius LLP ;

La personne mise en cause, avertie de son droit à garder le silence préalablement aux questions qui lui ont été posées, ayant pris la parole en dernier.

SOMMAIRE

FAITS	3
PROCÉDURE	3
MOTIFS DE LA DÉCISION	6
I. SUR LES GRIEFS NOTIFIES	6
1. SUR LES GRIEFS RELATIFS A LA COMMERCIALISATION DES FIA GERES ET A LA GESTION DES « CLUB DEALS »	6
1.1. Sur le grief relatif à l'absence d'une information <i>ex ante</i> complète et exacte des investisseurs sur les rétrocessions versées aux distributeurs	6
1.2. Sur le grief relatif au non-respect du programme d'activité et à l'absence d'un dispositif de conformité et de contrôle interne opérationnel et efficace concernant l'obligation de suivi des investisseurs par les distributeurs	8
1.3. Sur le grief relatif à l'absence de formalisation par Eternam de sa qualité de société de gestion de portefeuille auprès de « club deals » et d'application de la réglementation relative à la gestion des « Autres FIA »	11
2. SUR LES GRIEFS RELATIFS AU DISPOSITIF DE PREVENTION DES CONFLITS D'INTERETS DANS LE CADRE DE CO-INVESTISSEMENTS	18
2.1. Sur le grief relatif au caractère lacunaire de la cartographie des conflits d'intérêts et au non-respect des recommandations de la fonction de contrôle interne	18
2.2. Sur le grief relatif au caractère lacunaire de l'encadrement des conflits d'intérêts dans le cadre d'opérations de co-investissement du FPCI Phoenix Club Invest 2	21
2.3. Sur le grief relatif à l'absence de diligences portant sur la prévention des conflits d'intérêts potentiels liés à la qualité de co-investisseur et/ou d'apporteur d'affaires de l'« <i>asset manager</i> »	25
3. SUR LES GRIEFS RELATIFS A LA VALORISATION DES ACTIFS IMMOBILIERS	26
3.1. Sur le grief relatif au caractère non-opérationnel de la procédure de valorisation des actifs immobiliers.....	26
3.2. Sur le grief relatif à l'absence de formalisation systématique des diligences de l'évaluateur interne indépendant	29
3.3. Sur le grief relatif à la sélection et au suivi des prestataires externes chargés de l'évaluation des actifs immobiliers	30
4. SUR LES GRIEFS RELATIFS A LA LCB-FT	32
4.1. Sur le grief relatif à l'absence de caractère précis et opérationnel de la procédure LCB-FT et de la cartographie des risques LCB-FT	32
4.2. Sur le grief relatif aux diligences LCB-FT menées à l'égard des contreparties au passif des fonds sous gestion.....	35
4.3. Sur le grief relatif aux diligences LCB-FT menées à l'égard des contreparties à l'actif des fonds sous gestion	38
SANCTION ET PUBLICATION	39
I. SUR LA SANCTION	39
II. SUR LA PUBLICATION	40
PAR CES MOTIFS,	41

FAITS

Eternam est une société de gestion de portefeuille (ci-après, « **SGP** ») créée en 2010 sous forme de société par actions simplifiée. Elle a été agréée le 22 octobre 2019 pour exercer, d'une part, une activité de gestion de fonds d'investissements alternatifs (ci-après, « **FIA** ») au-delà des seuils de montants d'actifs gérés fixés par la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 à destination exclusivement d'une clientèle professionnelle ou assimilée, d'autre part, une activité de gestion sous mandat et enfin une activité de conseil en investissement.

Au 22 septembre 2022, Eternam était détenue à 100 % par le Groupe Cyrus *via* la SAS holding Cyrus Holding IV.

Selon le programme d'activité d'Eternam, celle-ci exerce la gestion collective de fonds détenant des actifs immobiliers et, pour le financement d'opérations de promotion immobilière, des instruments financiers négociés ou non admis à la négociation sur un marché réglementé ou négocié, des contrats financiers et des titres financiers comportant un contrat financier.

Au 31 décembre 2022, Eternam gérait, pour un encours de 500 millions d'euros, huit fonds professionnels de capital investissement (ci-après, « **FPCI** »), un fonds professionnel spécialisé (ci-après, « **FPS** ») et deux « Autres FIA » constitués sous forme d'une société civile immobilière et d'une société par actions simplifiée.

Eternam exerce par ailleurs une activité non régulée d'assistance à la structuration et la mise en œuvre de « club deals » réunissant 570 investisseurs pour un total d'encours qui s'élevait à environ 300 millions d'euros au 31 décembre 2022.

Au 16 juillet 2022, elle employait 18 personnes dont ses dirigeants responsables, M. José Zaraya, président, et M. Jonathan Donio, directeur général délégué.

Eternam a enregistré un résultat net de 2 775 000 euros en 2019, 2 579 000 euros en 2020 et 3 268 000 euros en 2021.

PROCÉDURE

Le 15 septembre 2022, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par Eternam de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a donné lieu à l'établissement d'un rapport du 15 mars 2023.

Le rapport de contrôle a été adressé à Eternam, M. Zaraya et M. Donio par lettres du 15 mars 2023 les informant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Eternam a déposé des observations par lettre du 28 avril 2023.

La commission spécialisée n°1 du collège de l'AMF a décidé, le 18 juillet 2024, de notifier des griefs à Eternam.

La notification de griefs a été adressée à Eternam par lettre du 1^{er} août 2024.

Il lui est reproché :

- S'agissant de la commercialisation des FIA gérés et de la gestion de « club deals » :
 - d'avoir, entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023, manqué aux dispositions du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué n°231/2013 et des articles L. 533-12-4 du CMF, 314-13 du RGAMF et 421-34 du RGAMF tel que précisé par le point i) de l'article 21 de l'instruction AMF DOC-2012-06, en ne fournissant pas aux investisseurs une information *ex ante* complète et exacte sur les rétrocessions versées aux distributeurs au titre de leur rémunération ;
 - d'avoir, entre 2020 et 2022, manqué aux dispositions du II de l'article L. 532-9 du CMF, à celles du point c) du paragraphe 1 de l'article 57 et du point a) du paragraphe 2 de l'article 61 du règlement délégué n°231/2013 et à celles du point c) du paragraphe 1 de l'article 21 et du

paragraphe 2 de l'article 22 du règlement délégué (UE) n°2017/565, en (i) ne respectant pas son programme d'activité et (ii) ne disposant pas de dispositifs de conformité et de contrôle interne efficaces et opérationnels dès lors que ses plans de contrôle annuel de 2020 à 2022 ne prévoyaient pas de contrôle sur le respect par ses distributeurs de leur obligation d'amélioration du service rendu aux investisseurs et qu'aucun contrôle n'a été effectivement réalisé pendant cette période sur le respect du régime des incitations et rémunérations par ses distributeurs ;

- d'avoir, entre novembre 2019 et février 2023, manqué aux dispositions de l'article L. 533-22-2-1 et du III de l'article L. 214-24 du CMF, en s'abstenant (i) de formaliser sa qualité de société de gestion auprès de deux « club deals » revêtant la qualification de « Autres FIA » et de leur appliquer la réglementation relative à la gestion des « Autres FIA » ou de désigner une autre SGP pour assurer leur gestion et, (ii) de désigner un dépositaire pour ces fonds ;
- S'agissant du dispositif de prévention des conflits d'intérêts dans le cadre de co-investissements :
- d'avoir, entre octobre 2019 et septembre 2022, manqué aux dispositions des articles L. 533-10 du CMF, 31 et 61 du règlement délégué n°231/2013 et 318-13 du RGAMF, (i) en s'abstenant d'identifier dans la cartographie des conflits d'intérêts les opérations de co-investissement comme source de potentiels conflits d'intérêts et de prescrire des mesures de gestion de ce risque et, (ii) en s'abstenant, entre avril 2021 et septembre 2022, de suivre les recommandations de sa fonction de contrôle interne en ce sens ;
 - d'avoir, entre le 17 janvier 2020 et octobre 2022, manqué aux dispositions des articles L. 533-10 du CMF, 31, 35 et 61 du règlement délégué n°231/2013 et 318-13 du RGAMF, en disposant d'un encadrement des conflits d'intérêts lacunaire ;
 - d'avoir, entre janvier 2020 et décembre 2021, manqué aux dispositions des articles 31 du règlement délégué n°231/2013 et 318-13 du RGAMF, en s'abstenant de formaliser systématiquement les diligences relatives à l'identification, la prévention et la gestion des conflits d'intérêts potentiels liés à la qualité de co-investisseur et/ou d'apporteur d'affaires de l'« *asset manager* » ;
- S'agissant du dispositif de valorisation des actifs :
- d'avoir, entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023, manqué aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 et de l'article 67 du règlement délégué n°231/2013 en ne disposant pas d'une procédure de valorisation des actifs immobiliers opérationnelle ;
 - d'avoir, entre juin 2021 et juin 2022, manqué aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 et des articles 67 et 71 du règlement délégué n°231/2013 en ne formalisant pas systématiquement par écrit les diligences de l'évaluateur interne indépendant, notamment pour justifier d'une valorisation des actifs immobiliers acquis effectuée « *correctement et à sa juste valeur* » ;
 - d'avoir, entre mars 2021 et le 18 février 2023, manqué aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 et du paragraphe 3 de l'article 67 du règlement délégué n°231/2013 et à celles du II de l'article L. 532-9, II du CMF, en s'abstenant (i) de procéder à la sélection des prestataires externes d'évaluation des actifs immobiliers, (ii) d'encadrer leurs relations contractuelles et (iii) d'assurer le suivi et l'évaluation périodique de leurs prestations ;
- S'agissant du dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (ci-après, « **LCB-FT** ») :
- D'avoir, entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023, manqué aux dispositions de l'article L. 561-8 et du I de l'article L. 561-32 du CMF et à celles des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF en ne disposant pas d'une procédure LCB-FT et d'une cartographie des risques LCB-FT suffisamment précises et opérationnelles ;

- D'avoir, entre le 21 mars 2020 et le 21 juin 2022, manqué (i) aux dispositions de l'article L. 561-4-1, du 3° de l'article L. 561-10, du I (1^{er} et 3^{ème} alinéas) de l'article L. 561-32 et de l'article R. 561-20-4 du CMF ainsi que des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF, en attribuant à des investisseurs une classification LCB-FT inappropriée ; (ii) aux dispositions des articles L. 561-4-1 et L. 561-5-1 du CMF ainsi que des articles 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF, en ne procédant pas à l'évaluation systématique des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme de ses clients ; (iii) aux dispositions des articles L. 561-4-1 et L. 561-5-1, des 1° et 3° de l'article L. 561-10, du I (3^{ème} alinéa) de l'article L. 561-32 et des articles R. 561-20-2 et R. 561-20-4 du CMF ainsi que des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF, en ne procédant pas à la vérification systématique pour ses clients de la qualité de « personne politiquement exposée », de l'inscription sur la liste de gel des avoirs, de la domiciliation dans des pays à risque des clients personnes physiques ainsi que des bénéficiaires effectifs des clients personnes morales ;
- D'avoir, entre le 1^{er} mars 2021 et le 18 juillet 2022, manqué aux dispositions du I de l'article L. 561-32 du CMF ainsi que des articles 320-14, 320-16, 320-20 et 320-22 du RGAMF, en ne mettant pas en œuvre sa procédure LCB-FT prescrivant des mesures de vigilance à l'égard des contreparties à l'actif des fonds sous gestion.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 1^{er} août 2024 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du CMF.

Par décision du 10 octobre 2024, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Sophie Langlois en qualité de rapporteure.

Par lettre du 10 octobre 2024, Eternam a été informée qu'elle disposait d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du CMF pour demander la récusation de la rapporteure dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Le 22 novembre 2024, Eternam a présenté des observations en réponse à la notification de griefs.

Eternam a été entendue par la rapporteure le 19 décembre 2024.

La rapporteure a déposé son rapport le 25 avril 2025.

Par lettre du 25 avril 2025 à laquelle était joint le rapport de la rapporteure, Eternam a été convoquée à la séance de la commission des sanctions du 6 juin 2025 et informée qu'elle disposait d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport de la rapporteure, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du CMF.

Par lettre du 30 avril 2025, Eternam a été informée de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 6 juin 2025 ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait, en application de l'article R. 621-39-2 du CMF, 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 16 mai 2025, Eternam a déposé des observations en réponse au rapport de la rapporteure.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les griefs notifiés

1. Sur les griefs relatifs à la commercialisation des FIA gérés et à la gestion des « club deals »

1.1. Sur le grief relatif à l'absence d'une information ex ante complète et exacte des investisseurs sur les rétrocessions versées aux distributeurs

1.1.1. Notification de griefs

1. Il est reproché à Eternam de ne pas avoir fourni à ses investisseurs, dans la documentation réglementaire des fonds gérés, une information *ex ante* exacte et complète relative à l'existence, au montant ou au mode de calcul, à la nature et aux bénéficiaires des rétrocessions versées aux distributeurs au titre de leur rémunération, entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023, en méconnaissance des dispositions du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué n°231/2013, de l'article L. 533-12-4 du CMF, de l'article 314-13 du RGAMF et de l'article 421-34 du RGAMF tel que précisé par le point i) de l'article 21 de l'instruction AMF DOC-2012-06.

1.1.2. Observations de la personne mise en cause

2. Eternam admet que les fourchettes de frais n'ont pas été communiquées aux investisseurs dès lors que les conventions de distribution ont été signées postérieurement aux investissements. Elle indique néanmoins avoir pris des mesures de remédiation par l'élaboration d'un nouveau modèle de document d'information aux clients afin d'y intégrer cette information. Elle précise que cette information se trouve également au sein du règlement des fonds.

1.1.3. Textes applicables

3. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.
4. Le point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué n°231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose que : « *Les gestionnaires ne sont pas considérés comme agissant honnêtement, loyalement et dans l'intérêt des FIA qu'ils gèrent ou des investisseurs de ces FIA lorsque, en rapport avec les activités effectuées dans le cadre des fonctions visées à l'annexe I de la directive 2011/61/UE, ils versent ou perçoivent une rémunération ou une commission, ou fournissent ou reçoivent un avantage non monétaire, autres que les suivants:(...) / b) une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque le gestionnaire peut prouver que les conditions suivantes sont réunies : / i) les investisseurs du FIA sont clairement informés de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul, cette information devant être fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant la prestation du service concerné ; / ii) le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, doit avoir pour vocation d'améliorer la qualité du service fourni et ne doit pas nuire à l'obligation du gestionnaire d'agir dans l'intérêt du FIA qu'il gère ou des investisseurs de ce FIA [...]* ». ».
5. L'annexe I de la directive 2011/61/UE, citée à l'article 24 du règlement délégué n°231/2013, mentionne : « *1. Fonctions de gestion des investissements qu'un gestionnaire exerce au minimum lorsqu'il gère un FIA : / a) gestion du portefeuille ; / b) gestion des risques. / 2. Autres fonctions qu'un gestionnaire peut exercer à titre complémentaire dans le cadre de la gestion collective d'un FIA : / a) administration [...]/ b) commercialisation [...]* ». ».
6. L'article L. 533-12-4 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose que : « *Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille ne doivent pas verser ou recevoir une rémunération ou une commission ou fournir ou recevoir un avantage non monétaire en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe à toute personne, à l'exclusion du client ou de la personne agissant pour le compte du client, à moins que le paiement ou l'avantage ait pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client et ne nuise pas au respect de l'obligation du prestataire d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle au mieux des intérêts du client. / Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant du paiement ou de l'avantage mentionné au premier alinéa ou, lorsque*

ce montant ne peut pas être établi, de son mode de calcul, d'une manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou le service connexe concerné ne lui soit fourni. Le cas échéant, les prestataires autres que les sociétés de gestion de portefeuille informent également le client sur les mécanismes de transfert au client de la rémunération, de la commission et de l'avantage monétaire ou non monétaire reçus en liaison avec la fourniture du service d'investissement ou du service connexe. Les informations visées à cet alinéa peuvent être fournies sous une forme normalisée dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. / Le paiement ou l'avantage qui permet la fourniture de services d'investissement ou qui est nécessaire à cette fourniture, tels que les droits de garde, les commissions de change et de règlement, les taxes et droits dus et les frais de procédure, et qui par nature ne peut pas occasionner de conflit avec l'obligation qui incombe aux prestataires autres que les sociétés de gestion de portefeuille d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients, n'est pas soumis au deuxième alinéa. ».

7. L'article 314-13 du RGAMF, qui figure au sein du chapitre IV du titre Ier du livre III, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose que : « *Le prestataire de services d'investissement qui verse ou reçoit une rémunération ou une commission, ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire en lien avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe à un client, veille à ce que toutes les conditions mentionnées à l'article L. 533-12-4 du code monétaire et financier et les exigences mentionnées aux articles 314-14 à 314-17 soient respectées de manière permanente. ».*
8. Le IV de l'article 316-2 du RGAMF, qui figure au sein du titre Ier bis du livre III, dans sa rédaction en vigueur depuis le 18 mai 2020, non modifiée depuis, dispose que : « *Lorsqu'elle est agréée pour fournir un ou plusieurs services d'investissement mentionnés au III ou lorsqu'elle commercialise en France des parts ou actions de FIA ou d'OPCVM dans les conditions prévues à l'article 421-26 et à l'article 411-129, la société de gestion de portefeuille se conforme, pour exercer ces activités, aux dispositions du présent titre ainsi qu'aux dispositions applicables aux prestataires de services d'investissement relevant du Titre Ier. ».*
9. Le I de l'article 421-26 du RGAMF, qui figure au sein du titre II du livre IV, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 février 2019, non modifiée depuis, dispose que : « *Sans préjudice des dispositions législatives et réglementaires applicables à la fourniture du service de conseil en investissement, la société de gestion de portefeuille, la société de gestion ou le gestionnaire qui commercialise les parts ou actions des FIA dont elle ou il assure la gestion respecte les règles de bonne conduite applicables au service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers prévues par le chapitre IV du titre Ier du livre III et celle ou celui qui commercialise les parts ou actions des FIA gérés par d'autres entités respecte les règles de bonne conduite applicables au service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers prévues par le chapitre IV du titre Ier du livre III. ».*
10. L'article 421-34 du RGAMF, dans sa rédaction en vigueur du 21 décembre 2013 au 30 novembre 2024, non modifiée depuis sur ces points, dispose que : « *I. - Des informations mentionnées dans une instruction de l'AMF sont mises à la disposition des investisseurs préalablement à leur souscription de parts ou actions d'un FIA. Tout changement substantiel concernant les informations contenues dans ce document est également mis à la disposition des investisseurs. (...). ».*
11. Le point i) de l'article 21 de l'instruction AMF DOC-2012-06 sur les modalités de déclaration, de modifications, d'établissement d'un prospectus et d'informations périodiques des fonds professionnels spécialisés, des fonds professionnels de capital investissement et des organismes de financement spécialisé, dans sa rédaction du 15 mars 2017 au 20 février 2020, non modifiée depuis sur ces points, dispose que : « *En application du I de l'article 421-34 du règlement général de l'AMF, le FIA ou la société de gestion met à la disposition des investisseurs du FIA les informations suivantes, avant qu'ils n'investissent dans le FIA : (...) / i) une description de tous les frais, charges et commissions éventuels, et de leurs montants maximaux, supportés directement ou indirectement par les investisseurs ; ».*

1.1.4. Examen du grief

12. À titre liminaire, il convient de relever qu'il résulte des dispositions du IV de l'article 316-2 et du I de l'article 421-26 du RGAMF que les dispositions des articles L. 533-12-4 du CMF et 314-13 du RGAMF qui visent les prestataires de services d'investissement s'appliquent aux sociétés de gestion de portefeuille qui commercialisent les parts ou actions des fonds qu'elles gèrent, ce qui est le cas d'Eternam, de sorte que les textes cités au soutien du grief notifié lui sont bien applicables en totalité.

13. Il ressort de l'analyse de la documentation réglementaire de l'ensemble des fonds gérés par Eternam, à l'exception d'un fonds commercialisé par une autre société de gestion (Phoenix 1) et d'un fonds uniquement ouvert à la souscription en unités de compte (Proxima Vie), que l'existence et la nature de la rémunération versée par la société de gestion aux distributeurs des fonds ne sont mentionnées que dans les règlements de trois des huit fonds concernés (Phoenix 2, Phoenix 3 et Alcyon 2). Il en ressort également que cette information n'est pas mentionnée dans les documents d'information clés pour l'investisseur (ci-après, « **DICI** ») de ces huit fonds. En outre, ni les règlements ni les DICI des huit fonds en cause n'indiquent le montant ou les modalités de calcul de cette rémunération.
14. Il s'en déduit qu'Eternam n'a pas communiqué aux investisseurs des fonds qu'elle gère une information *ex ante* complète, exacte et compréhensible sur l'existence, la nature et le montant ou le mode de calcul des rétrocessions de frais de gestion versés à ses distributeurs.
15. La circonstance qu'Eternam a pris des mesures de remédiation est sans incidence sur l'analyse de la caractérisation de ce manquement.
16. Par suite, le manquement aux dispositions du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué (UE) n°231/2013, de l'article 533-12-4 du CMF, et des articles 314-13 et 421-34 du RGAMF tel que précisé par le point i) de l'article 21 de l'instruction AMF DOC-2012-06 est caractérisé.

1.2. Sur le grief relatif au non-respect du programme d'activité et à l'absence d'un dispositif de conformité et de contrôle interne opérationnel et efficace concernant l'obligation de suivi des investisseurs par les distributeurs

1.2.1. Notification de griefs

17. Il est reproché à Eternam de ne pas avoir respecté son programme d'activité et de ne pas avoir disposé d'un dispositif de conformité et de contrôle interne opérationnel et efficace entre 2020 et 2022, en méconnaissance des dispositions du II de l'article L. 532-9 du CMF, du point c) du paragraphe 1 de l'article 57 et du point a) du paragraphe 2 de l'article 61 du règlement délégué n°231/2013, ainsi que du point c) du paragraphe 1 de l'article 21 et du paragraphe 2 de l'article 22 du règlement délégué n°2017/565.
18. La notification de griefs relève que le programme d'activité de la société de gestion prévoyait qu'elle assure le contrôle de ses distributeurs dans le cadre d'une commercialisation intermédiée. Elle précise que la convention de distribution conclue entre Eternam et ses distributeurs imposait à ces derniers une obligation de suivi des investisseurs, laquelle participait d'une démarche d'amélioration du service fourni.
19. La notification de griefs indique que la société de gestion n'a jamais procédé au contrôle du respect par ses distributeurs de cette obligation de suivi et, partant, de l'amélioration du service fourni justifiant leur rémunération.

1.2.2. Observations de la personne mise en cause

20. Eternam conteste le grief, soutenant que le paragraphe 1) du point c) de l'article 21 et le paragraphe 2 de l'article 22 du règlement délégué n°231/2013 ne sont pas applicables en l'espèce dès lors qu'elle ne commercialise pas ses services d'investissement par le biais de distributeurs mais uniquement des parts et des actions d'organismes de placement collectif.
21. Elle fait valoir par ailleurs qu'aucun texte n'impose aux producteurs de contrôler leurs distributeurs sur les conditions tenant à leurs rémunérations. Elle ajoute que son programme d'activité ne prévoit que des mesures générales de contrôle des distributeurs sans envisager précisément de contrôle du respect par les distributeurs des règles relatives aux rétrocessions.
22. Enfin, s'agissant de la stipulation des conventions de distribution prévoyant l'obligation de suivi annuel, Eternam expose qu'une clause contractuelle ne crée pas une obligation de contrôle, que la clause contractuelle concernée rappelle seulement les exigences générales de la réglementation et que la convention de distribution ne conditionne pas la rémunération des distributeurs à la réalisation d'un suivi annuel de leurs clients, celle-ci se contentant de prévoir un engagement du distributeur.

1.2.3. Textes applicables

23. Les faits reprochés se sont déroulés entre 2020 et 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.
24. Le point c) du paragraphe 1 de l'article 21 du règlement délégué n°2017/565, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose que : « *Les entreprises d'investissement respectent les exigences organisationnelles suivantes : (...) / c) elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et des procédures à tous les niveaux de l'entreprise d'investissement ;* ».
25. Le paragraphe 2 de l'article 22 du règlement délégué n°2017/565, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose que : « *Les entreprises d'investissement établissent et gardent opérationnelle en permanence une fonction de vérification de la conformité efficace qui fonctionne de manière indépendante et est investie des missions suivantes : / a) contrôler, en permanence, et évaluer, à intervalles réguliers, l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place en application du paragraphe 1, premier alinéa, ainsi que des actions entreprises pour remédier à d'éventuels manquements de l'entreprise à ses obligations ; / b) conseiller et assister les personnes concernées chargées des services et des activités d'investissement afin qu'elles se conforment aux obligations imposées à l'entreprise par la directive 2014/65/UE ; / c) remettre à l'organe de direction, au moins une fois par an, un rapport sur la mise en œuvre et l'effectivité de l'environnement de contrôle général des services et activités d'investissement, sur les risques identifiés et sur le système de traitement des plaintes ainsi que sur les mesures correctives prises ou prévues ; / d) contrôler le fonctionnement du processus de traitement des plaintes et considérer les plaintes comme une source d'information pertinente dans le cadre de ses responsabilités de suivi générales./ Pour respecter les points a) et b) du présent paragraphe, la fonction de vérification de la conformité effectue une évaluation sur la base de laquelle elle établit un programme de suivi fondé sur les risques tenant compte de tous les domaines des services et activités d'investissement ainsi que des services auxiliaires pertinents de l'entreprise d'investissement, y compris les informations pertinentes collectées dans le cadre du suivi du traitement des plaintes. Le programme de suivi fixe des priorités déterminées par l'évaluation des risques de conformité en veillant au suivi approprié du risque de conformité. »*
26. Le point c) du paragraphe 1 de l'article 57 du règlement délégué n°231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, 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 ;* ».
27. Le point a) du paragraphe 2 de l'article 61 du règlement délégué n°231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose que : « *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 ; [...]* ».
28. Le II de l'article L. 532-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 24 mai 2019, non modifiée depuis, dispose que : « *Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers. / Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'Autorité vérifie si celle-ci : (...) / 5. Dispose d'un programme d'activité pour chaque activité ou service qu'elle entend exercer ou fournir, qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage d'exercer la gestion des placements collectifs mentionnés au I et de fournir les services d'investissement pour lesquels elle (...) / Les sociétés de gestion de portefeuille doivent satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément. »*

1.2.4. Examen du grief

- Sur l'applicabilité de certains des textes cités par la notification de griefs

29. La personne mise en cause conteste l'applicabilité du point c) du paragraphe 1 de l'article 21 et du paragraphe 2 de l'article 22 du règlement délégué n°2017/565 cités au soutien du grief notifié.

30. Ces dispositions figurent au chapitre II du règlement délégué n°2017/565 qui, conformément à son article premier, « s'appliqu[e] aux sociétés de gestion conformément à [...] l'article 6, paragraphe 6, de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil ».
31. Le paragraphe 6 de l'article 6 de la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs dispose : « L'article [...] 13 [...] de la directive 2004/39/CE s'appliqu[e] à la fourniture, par les gestionnaires, des services visés au paragraphe 4 du présent article », soit notamment des « services auxiliaires [à la gestion de portefeuilles] comprenant : / « i) conseil en investissement ; / ii) garde et administration, pour des parts ou actions d'organismes de placement collectif ; / iii) réception et transmission d'ordres portant sur des instruments financiers ».
32. Ainsi, en application du paragraphe 6 de l'article 6 de la directive 2011/61/UE, l'article 13 de la directive 2004/39/CE, qui concerne les « exigences organisationnelles » des prestataires de services d'investissement, s'applique aux sociétés de gestion lorsqu'elles fournissent certains services d'investissement, raison pour laquelle le règlement délégué n°2017/656 prévoit que son chapitre II, relatif aux « exigences organisationnelles » des prestataires de services d'investissement, s'applique également aux sociétés de gestion « conformément à [...] l'article 6, paragraphe 6, de la directive 2011/61/UE », c'est-à-dire lorsqu'elles fournissent ces services d'investissement.
33. Il en résulte que les articles 21 et 22 du règlement délégué n°2017/565 sont applicables aux sociétés de gestion qui fournissent un service de conseil en investissement, de garde ou administration de parts ou d'actions d'organismes de placement collectif ou de réception-transmission d'ordres, en vertu de l'article premier de ce règlement.
34. Or, en l'espèce, Eternam ne fournit aucun de ces services auxiliaires dans le cadre de la distribution de ses fonds, de sorte que les dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 21 et du paragraphe 2 de l'article 22 du règlement n°2017/565 cités au soutien du grief notifié ne sont pas applicables.
- Sur le fond
35. Les sociétés de gestion de portefeuille ne sont pas déchargées de la responsabilité de la bonne exécution des tâches dont elles délèguent ou sous-traitent l'exécution, qu'elles doivent en conséquence contrôler. Le programme d'activité d'Eternam indique que « Le contrôle des distributeurs fait partie intégrante du plan de contrôle de la Société », et qu'il lui incombe de « [...] s'assure[r], dans le cadre de la contractualisation avec des prestataires régulés pour la distribution de ses produits, de la présence de clauses d'audit sur pièces et sur place du distributeur. ». Si Eternam fait valoir que le programme d'activité ne prévoit aucune obligation explicite de contrôler le respect par les distributeurs de leurs obligations en matière de perception de rémunération, il n'en demeure toutefois pas moins qu'il prévoit bien une obligation générale de contrôle de ses distributeurs. En outre, la procédure « Entrée et suivi de la relation client » d'Eternam énonce, dans sa version en vigueur au 1^{er} juin 2022, que « Eternam s'assure ainsi, sur une base déclarative, que le distributeur a [...] Respecté ses obligations vis-à-vis de l'adéquation client/service-produit et amélioration de la qualité de service. »
36. Par ailleurs, il résulte des stipulations de l'article 1.6 du IV des conventions de distribution conclues entre Eternam et ses distributeurs que ces derniers doivent « [...] prendre périodiquement l'attache des Clients ayant souscrit aux parts du Fonds selon une périodicité qui ne peut être supérieure à un an [...] ». Il résulte également de l'alinéa 1 de l'article VIII de ces conventions que le versement de la rémunération des distributeurs est conditionné par le respect de cette obligation de suivi annuel dès lors qu'il indique qu'une telle rémunération s'opère « en contrepartie de son [leur] concours à la distribution des fonds. ».
37. Il s'en déduit que, conformément à son programme d'activité précisé sur ce point par sa procédure « Entrée et suivi de la relation client », Eternam est tenue de contrôler le respect de l'obligation de suivi annuel des clients par les distributeurs.
38. Or, l'analyse des plans de contrôle annuels 2020, 2021 et 2022 d'Eternam révèle qu'ils ne mentionnent aucun contrôle des distributeurs concernant le suivi de l'amélioration du service fourni aux clients.
39. Interrogée par les contrôleurs sur ce point, Eternam a répondu avoir analysé les procédures internes du distributeur sur lesquelles apparaît l'obligation de suivi annuel. Toutefois, Eternam ne démontre pas la réalité d'un tel contrôle.

40. Il résulte de ce qui précède que Eternam n'a pas contrôlé le respect par les distributeurs de l'obligation de suivi annuel des clients, en méconnaissance des conditions de l'agrément délivré par l'AMF.
41. Il s'ensuit que le grief relatif à l'obligation de suivi des investisseurs par les distributeurs est caractérisé en tant qu'il est tiré de la méconnaissance des dispositions de l'article L. 532-9 du CMF ainsi que du point c) du paragraphe 1 de l'article 57 et du point a) du paragraphe 2 de l'article 61 du règlement délégué n°231/2013. En revanche, le manquement aux dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'articles 21 et du paragraphe 2 de l'article 22, du règlement n°2017/565, non applicables à Eternam dans le cadre de la distribution de ses fonds, ne peut être caractérisé.

1.3. Sur le grief relatif à l'absence de formalisation par Eternam de sa qualité de société de gestion de portefeuille auprès de « club deals » et d'application de la réglementation relative à la gestion des « Autres FIA »

1.3.1. Notification de griefs

42. Il est reproché à Eternam de ne pas avoir formalisé sa qualité de société de gestion de portefeuille auprès de deux « club deals » (« *Aigle noir* » et « *Mercurie Tours Sud* », soit les deux premiers « club deals » créés par Eternam après l'obtention de son agrément en 2019, qui sont des sociétés par actions simplifiées ayant vocation à réunir des investisseurs pour acquérir des actifs immobiliers, alors que ces « club deals » répondent à la définition légale des « Autres FIA », de ne pas leur avoir appliqué le cadre réglementaire y afférent ou de ne pas avoir désigné une autre société de gestion qu'elle, ainsi que de ne pas avoir désigné un dépositaire, et, partant, d'avoir méconnu, entre novembre 2019 et février 2023, les dispositions de l'article L. 533-22-2-1 et du III de l'article L. 214-24 du CMF.
43. La notification de griefs indique qu'Eternam assurait la gestion des deux « club deals » en pratique dès lors (i) qu'elle était leur représentant légal, (ii) qu'elle avait conclu deux conventions lui octroyant notamment une mission de montage et de structuration de projet, (iii) qu'elle était présidente de leur comité de direction en vertu du pacte d'associés liant les investisseurs, et (iv) que les supports commerciaux comportaient l'en-tête Eternam et faisaient mention de sa qualité de société de gestion de portefeuille agréée auprès de l'AMF.
44. La notification de griefs ajoute que les deux « club deals » sont des « Autres FIA » dans la mesure où ils peuvent être qualifiés d'organismes de placement collectif (ci-après, « **OPC** »). À cet égard, elle relève que, selon les statuts des « club deals » et les pactes d'actionnaires afférents, ces entités ne poursuivent pas un objectif industriel ou commercial général et mutualisent des capitaux levés auprès d'investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif pour ces investisseurs. Elle relève également que les investisseurs n'ont pas de pouvoirs plus importants que ceux habituellement dévolus à l'assemblée générale des associés de ce type de sociétés, de sorte que les investisseurs n'exercent pas, en tant que groupe collectif, un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes. Sur ce dernier point, la notification de griefs précise, d'une part, que le dossier n'établit pas que les investisseurs siégeaient en pratique au sein des comités de direction présidés par Eternam et, d'autre part, que l'exercice de pouvoirs discrétionnaires par un ou plusieurs investisseurs, et non l'ensemble d'entre eux, n'est pas de nature à exclure la qualification de FIA. Elle ajoute encore que le pouvoir d'acceptation par les actionnaires d'une offre d'acquisition des actifs détenus par la société ne revêt pas une nature discrétionnaire dès lors qu'il demeure soumis à la volonté du président de la société (Eternam) de présenter une telle offre et que la demande de cession de l'actif par les investisseurs, laquelle ne peut être effectuée qu'à l'issue d'une période de sept ans, peut faire l'objet d'un refus par le président.
45. La notification de griefs indique que les « club deals » lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs.
46. Enfin, elle relève que les deux « club deals » investissent les capitaux levés conformément à une politique d'investissement définie dès lors que les plaquettes commerciales prévoient non seulement l'acquisition d'actifs dans le secteur de l'hôtellerie et dans une zone déterminée, mais déterminent également des critères de détention minimale des actifs et précisent les stratégies poursuivies par les « club deals ».

1.3.2. Observations de la personne mise en cause

47. Eternam conteste le grief en soutenant que les actionnaires disposent d'un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes, tant au niveau des sociétés holdings (Hôtelière EAF pour l'opération Aigle Noir, et Hôtelière EA Tours pour l'opération Mercure Tours) que des sociétés opérationnelles (respectivement, Société d'Exploitation Hôtelière Aigle Noir et Société d'Exploitation de l'Hôtel de l'Espace), ce qui, selon elle, exclut de qualifier les « club deals » de « Autres FIA ». Elle précise que les deux opérations en cause ont pour traits communs de permettre aux investisseurs d'acquérir indirectement un complexe hôtelier.
48. Elle expose en premier lieu qu'il convient d'apprécier le pouvoir discrétionnaire des investisseurs, non pas au niveau de l'actif immobilier sous-jacent, mais au niveau des sociétés holdings de participation. Elle avance que les investisseurs disposent de droits exorbitants du droit commun en raison notamment du recueil de leur accord sur la gestion d'une participation détenue au sein des sociétés opérationnelles. Elle ajoute que l'assemblée générale des associés est compétente, conformément à l'article 18 des statuts des holdings, pour examiner, sur proposition du président, toute offre d'acquisition de la filiale ou des actifs détenus directement ou indirectement par elle, toute opération d'apport d'actifs, le nantissement de toute action ainsi que la résiliation de tout contrat d'asset management ou de gestion conclu ou à conclure.
49. Elle indique par ailleurs que l'alinéa 1 de l'article 18-a des statuts des holdings prévoit que des investisseurs représentant plus de 51 % du capital peuvent convoquer une assemblée générale sur tout sujet.
50. Elle souligne qu'aux termes de l'article 7.4 des pactes d'associés des sociétés holdings, tout associé peut solliciter la mise en vente de l'hôtel ou des filiales détenant l'hôtel à l'issue d'une période d'inaliénabilité de sept ans. Elle fait valoir enfin que le pouvoir discrétionnaire des actionnaires est direct dès lors qu'il n'entraîne pas la tenue d'un « CODIR » ou d'un « COMEX » constitué au niveau de la holding.
51. En deuxième lieu, Eternam fait valoir que les représentants des sociétés opérationnelles disposent d'un pouvoir décisionnel et opérationnel sur l'actif hôtelier lorsqu'ils atteignent la majorité qualifiée des deux tiers en assemblée générale.
52. En troisième lieu, Eternam conteste plus précisément les points relevés par la notification de griefs concernant l'absence de pouvoir discrétionnaire des actionnaires sur les opérations courantes. Elle fait valoir l'absence de toute disposition, doctrine ou jurisprudence faisant de la participation effective des investisseurs au comité de direction un critère de caractérisation de leur pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes. Elle expose que les droits susmentionnés appartiennent à l'ensemble des investisseurs et pas seulement à un comité de direction auquel les statuts n'octroient aucun pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes. Sur la cession de l'actif immobilier, elle soutient que les actionnaires disposent de droits plus étendus que ceux conférés aux actionnaires ordinaires et expose que de tels droits ne sont pas vidés de leur substance par la possibilité octroyée au président de soumettre une offre d'acquisition à l'assemblée générale des actionnaires. En outre, s'agissant de la dénaturaion des droits des actionnaires sur la gestion des actifs causée par l'intervention de la cession de l'actif à l'issue d'un délai préfixé de sept ans, Eternam avance qu'un tel délai est approuvé *ab initio* et n'a trait qu'aux conditions de sortie.
53. À titre subsidiaire, Eternam fait valoir que le critère lié à l'existence d'une politique d'investissement définie n'est pas rempli en l'espèce. Elle invoque, d'une part, l'absence de toute stratégie d'investissement à proprement parler des deux sociétés holdings dès lors que leur activité consiste seulement en la poursuite de leur objet social tenant à la détention de titres de sociétés immobilières et, d'autre part, le fait que leurs plaquettes commerciales ne tendent qu'à présenter le projet commercial sous-jacent de leur partenaire Atypio dans le cadre de la *joint-venture* mise en place.
54. De plus, elle soutient qu'aucune référence à l'existence d'une politique d'investissement n'est faite par les statuts et les pactes d'associés, ces derniers ne comportant également aucune restriction sur une typologie d'actifs spécifique ou une zone géographique cible. Elle indique que les plaquettes commerciales se contentent de présenter le projet commercial d'Atypio. Elle ajoute qu'elle ne peut imposer une politique d'investissement aux associés dès lors que ces derniers demeurent libres de céder les filiales, leurs actifs ainsi que de résilier les contrats d'asset management. Elle conclut ne pas avoir agi comme une société de gestion autonome et indépendante à l'égard des associés des holdings.

1.3.3. Textes applicables

55. Les faits reprochés se sont déroulés entre novembre 2019 et février 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
56. L'article L. 533-22-2-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose que : « *Les sociétés de gestion de portefeuille agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des investisseurs. (...).* ».
57. L'article L. 214-24 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 24 mai 2019, non modifiée depuis sur ces points, dispose que : « *I. – Les fonds d'investissement relevant de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, dits " FIA " : / 1° Lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement que ces FIA ou leurs sociétés de gestion définissent ; / 2° Ne sont pas des OPCVM. [...] / III. – Les FIA qui ne sont pas mentionnés au II sont appelés : " Autres FIA ". Lorsqu'une personne morale gère un ou plusieurs " Autres FIA " dont la valeur totale des actifs, combinée avec les autres actifs qu'elle gère et calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 : / 1° Est supérieure aux seuils mentionnés au IV de l'article L. 532-9, ces " Autres FIA " désignent un dépositaire et sont gérés par une société de gestion de portefeuille. Ces " Autres FIA " appliquent les dispositions des paragraphes 1 à 5 de la sous-section 1 et leur société de gestion est soumise aux obligations d'information prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ; / 2° Est inférieure aux seuils mentionnés au IV de l'article L. 532-9, ces " Autres FIA " désignent un dépositaire et sont gérés par une société de gestion de portefeuille lorsqu'ils ont au moins un porteur de parts ou actionnaire non professionnel. Ces " Autres FIA " n'appliquent pas les dispositions des paragraphes 1,3,4 et 5 de la sous-section 1 et leur société de gestion de portefeuille est soumise aux obligations d'information prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Leur société de gestion de portefeuille peut choisir de soumettre ces " Autres FIA " au régime décrit au 1° ; / 3° Est inférieure aux seuils mentionnés au IV de l'article L. 532-9, ces " Autres FIA " ne sont pas tenus de désigner un dépositaire et d'être gérés par une société de gestion de portefeuille lorsqu'ils n'ont que des porteurs de parts ou actionnaires professionnels. Ces " Autres FIA " n'appliquent pas les dispositions du VI du présent article et des paragraphes 1 à 5 de la sous-section 1. La personne morale qui gère ces " Autres FIA " est enregistrée auprès de l'Autorité des marchés financiers et est soumise aux obligations d'information prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Elle peut choisir de soumettre ces " Autres FIA " au régime décrit au 1°. Lorsqu'une société de gestion de portefeuille gère un ou plusieurs FIA relevant du II du présent article ainsi qu'un ou plusieurs " Autres FIA " relevant du présent III, dont la valeur totale des actifs, combinée avec les autres actifs qu'elle gère et calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 est inférieure aux seuils mentionnés au IV de l'article L. 532-9, ces FIA n'appliquent pas les dispositions des paragraphes 1,3,4 et 5 de la sous-section 1 et leur société de gestion est soumise aux obligations d'information prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Leur société de gestion de portefeuille peut choisir de soumettre ces FIA au régime décrit au 1°. [...] ».*

1.3.4. Examen du grief

- Sur la qualification des « club deals » « Aigle noir » et « Mercure Tours » en « Autres FIA »
58. Selon la notification de griefs, les deux « club deals » « Aigle noir » et « Mercure Tours » doivent être qualifiés de « Autres FIA » au sens de l'article L. 214-24 du CMF, ce que conteste Eternam.
59. Il résulte du I de l'article L. 214-24 du CMF que les FIA sont (i) des organismes de placement collectif (ii) qui lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs (iii) conformément à une politique d'investissement définie.
60. En l'espèce, les « club deals » « Mercure Tours » et « Aigle noir » sont respectivement les sociétés Hôtelière EA Tours (ci-après, « **HEAT** ») et Hôtelière EAF (ci-après, « **HEAF** »), sociétés de droit français créées respectivement les 20 février 2020 et 16 mars 2020.
61. Afin de déterminer si les « club deals » « Aigle noir » et « Mercure Tours » sont des « Autres FIA », il convient de vérifier que leurs caractéristiques répondent aux trois conditions posées par l'article précité.

- Sur la condition relative à la qualification d'OPC

62. La position AMF n°2013-16, dans sa rédaction applicable depuis le 13 octobre 2013, qui reprend les orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) relatives « *aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs* », indique en son point 3 qu'une entité est un OPC si les caractéristiques suivantes sont remplies : « (a) *l'entité ne poursuit pas un objet commercial ou industriel général ; / b) l'entité mutualise des capitaux levés auprès de ses investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif pour lesdits investisseurs ; et / c) les porteurs de parts ou les actionnaires de l'entité – en tant que groupe collectif – n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes. Le fait qu'un ou plusieurs – mais pas l'ensemble – des porteurs de parts ou actionnaires susmentionnés se voient accorder un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes ne permet pas d'établir que l'entité ne constitue pas un organisme de placement collectif* ».
63. Cette même position AMF n°2013-16 définit « *l'objet commercial ou industriel* » mentionné au a) du point 3 précité comme « *la poursuite d'une stratégie d'entreprise se caractérisant, par exemple, par la conduite à titre principal : / i) d'une activité commerciale impliquant l'achat, la vente et/ou l'échange de biens ou de matières premières et/ou la fourniture de services non financiers ; ou / ii) d'une activité industrielle impliquant la production de biens ou la construction d'immeubles ; / iii) d'une combinaison de ces activités* », précise que « *le rendement collectif* » mentionné au point b) doit s'entendre comme « *le rendement généré par le risque global résultant de l'acquisition, la détention ou la vente d'actifs d'investissement, y compris les activités visant à optimiser ou à accroître la valeur desdits actifs* » et que « *le pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes* » mentionné au point c) correspond à « *une forme de pouvoir discrétionnaire direct et continu – que celui-ci soit exercé ou non – applicable aux questions opérationnelles relatives à la gestion courante des actifs d'une entité et dont la portée est substantiellement supérieure à celle du pouvoir discrétionnaire exercé de manière ordinaire lors du vote en assemblée générale sur des questions telles que les fusions ou liquidations, l'élection de représentants des actionnaires, la nomination d'administrateurs et de contrôleurs aux comptes ou la validation des comptes annuels* ».
64. En conséquence, il convient de rechercher si les deux « club deals » en cause remplissent les trois critères énumérés *supra* au point 59.
65. S'agissant du premier critère, les statuts des « club deals » « Aigle noir » et « Mercure Tours » prévoient de manière identique que leur objet social est « *La participation de la Société, par tous moyens, directement ou indirectement, dans toutes opérations pouvant se rattacher à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement, de création, d'acquisition, dans toutes sociétés à prépondérance immobilière [...]* ». En outre, les conventions d'assistance dans le cadre du suivi des deux véhicules par Eternam indiquent que : « *Les Parties ont structuré une opération dite « club deal » qui a permis à des investisseurs d'acquérir indirectement au travers de la Société une participation dans le capital de la société SEHAN (Société d'Exploitation de l'Hôtel Aigle Noir), société par actions simplifiée au capital de 8 000 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 419 536 370 et dont le siège social est situé 40 bis rue Cardinet à Paris 75017 (ci-après la « NewCo »). / Etant précisé que la NewCo a pour activité principale l'exploitation d'établissements hôteliers et plus généralement toutes les opérations pouvant s'y rattacher. A ce titre, la NewCo a vocation à détenir des fonds de commerce à destination d'hôtel 4* situé 27 Place Napoléon Bonaparte à Fontainebleau, ainsi que les murs associés* », et « *Les parties ont structuré une opération dite « club deal » qui a permis à des investisseurs d'acquérir indirectement au travers de la Société une participation dans le capital de la société SEHE (Société d'Exploitation de l'Hôtel de l'Espace), société par actions simplifiée au capital de 38 112, 25 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Tours sous le numéro 399 492 990 et dont le siège social est situé Parc des Bretonnières à Joué les Tours, 37300 (ci-après « la NewCo »)* ». De plus, la convention citée mentionne que la NewCo a « *pour activité principale l'exploitation d'établissements hôteliers et plus généralement toutes les opérations pouvant s'y rattacher* ». Par ailleurs, les plaquettes commerciales relatives aux opérations réalisées par les « club deals » précisent dans une rubrique intitulée « *Points clés de l'opération* » : « *Club deal de capitalisation avec détention moyen terme (5/7 ans) / Ticket d'entrée accessible pour une opération de type « institutionnel » ± 566 K€ / Taux de Rendement Interne Cible ± 10% avant fiscalité investisseur / Eligible à l'article 150 O B-ter du Code Général des Impôts et au régime mère-fille / Opération exonérée d'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI)* ».
66. L'objet des « club deals » « Aigle noir » et « Mercure Tours » ne correspond donc pas à un objet commercial ou industriel général mais relève de la gestion d'un placement susceptible de procurer des rendements financiers.

67. S'agissant du deuxième critère, les statuts des « club deals » énoncent que : « *Toute action donne droit, dans les bénéfiques et l'actif social, à une part nette proportionnelle à la quotité de capital qu'elle représente* ». Il convient également de rappeler que les plaquettes commerciales comportent une mention expresse sur le taux de rentabilité interne. Eternam a également précisé dans sa réponse aux contrôleurs que, s'agissant du « club deal » « Aigle Noir » : « *Sur l'opération de Fontainebleau, les investisseurs percevront 100 % de la marge jusqu'à atteindre une performance annuelle (TRI) de l'opération à 8% puis, une fois ce seuil dépassé, ils céderont une partie de leur marge supplémentaire à Atypio* ». Il s'ensuit que les capitaux levés par les deux entités ont été mutualisés aux fins d'un investissement réalisé en vue de procurer (ou « générer ») un rendement collectif pour les investisseurs.
68. S'agissant du troisième critère, son appréciation doit s'opérer, au regard de la structuration de détention définie pour les « club deals » « Aigle noir » et « Mercure Tours », au niveau des sociétés holdings de participation HEAF et HEAT.
69. Les statuts des holdings HEAF et HEAT reprennent plusieurs droits traditionnellement dévolus par la loi aux actionnaires des sociétés par actions simplifiées, ce qui n'est au demeurant pas contesté par Eternam, tels que - s'agissant des décisions dites « ordinaires » - la nomination et la révocation des commissaires aux comptes, l'approbation des comptes sociaux annuels et des comptes consolidés s'il y a lieu, l'affectation des résultats, l'approbation des conventions réglementées, la distribution de dividendes ou d'acomptes sur dividendes, ainsi que - s'agissant des décisions dites « extraordinaires » - toute décision entraînant une augmentation des engagements des associés, la transformation de la forme de la société, la dissolution et la liquidation de la société, l'augmentation, l'amortissement ou la réduction du capital social de la société.
70. De plus, l'article 18 des statuts des holdings HEAF et HEAT prévoit la compétence de l'assemblée générale des associés « *pour accepter une offre d'acquisition de la Filiale ou des actifs détenus directement ou indirectement par la Filiale qui lui serait soumise par le Président* ». Les stipulations de l'alinéa 1 de l'article 18-a des statuts des deux entités octroient par ailleurs aux investisseurs représentant plus de 51% du capital le pouvoir de réunir l'assemblée générale.
71. En outre, il résulte des stipulations de l'article 7.4 des pactes d'associés des sociétés holdings que chaque associé dispose du droit de demander la mise en vente de l'actif ou des sociétés filiales détenant l'actif au terme d'une période d'inaliénabilité de sept ans. Cet article 7.4 précise à cet égard que « *Dès lors qu'une telle demande aura été adressée au Président, celui-ci en informera les autres Associés par écrit et sollicitera dans les vingt-cinq (25) jours Ouvrés la mise en œuvre de la liquidité par la Filiale à son président.* ».
72. Les termes de l'article 15 des statuts des deux holdings instituent un « comité de direction » qui est composé de deux personnes, qu'elles soient associées ou non de la holding, chargé d'adopter des « Décisions importantes » ne pouvant être mises en œuvre par le président qu'après l'accord de ce comité.
73. L'article 6.2 des pactes d'associés des holdings HEAF et HEAT indique que : « *le Comité de direction statue sur les décisions suivantes que le Président portera à son attention [...] e) Sur proposition du Président, entre 5 ans et 5 ans et demi à compter de la date d'acquisition de la Filiale accepter une offre d'acquisition de la Filiale ou des actifs détenus directement ou indirectement par la Filiale de Atypio Invest ou Affilié [...] f) Sur proposition du Président, entre 5 ans et 5 ans et demis à compter de la date d'acquisition de la Filiale accepter toute offre d'acquisition de la Filiale ou des actifs détenus directement ou indirectement par la Filiale, dès lors que le prix proposé permet de réaliser un TRI supérieur ou égal à 10% [...]* ».
74. La circonstance que les actionnaires ne puissent pas, en dehors de l'hypothèse d'une proposition du président, statuer sur une offre d'acquisition de la filiale ou des actifs détenus, de même que l'impossibilité, pour eux, de réunir l'assemblée générale s'ils ne disposent pas de plus de 51 % du capital de la société, ne permet pas de satisfaire à la condition tenant à la nature directe du pouvoir discrétionnaire posée par l'article L. 214-24 du CMF éclairé par la position AMF n°2013-16.
75. En revanche, la circonstance que chaque associé puisse solliciter la mise en vente de l'hôtel ou des filiales détenant l'hôtel à l'issue d'une période d'inaliénabilité de 7 ans répond à la condition liée à la nature continue du pouvoir discrétionnaire tel qu'exigé par les dispositions précitées. En effet, dans cette hypothèse, le président ne dispose d'aucune latitude pour refuser une telle demande. Au surplus, l'accord des actionnaires a été donné *ex ante* lors de la signature du pacte d'associés.

76. Par ailleurs, le fait que les membres du comité de direction, qui sont en l'occurrence des associés, puissent débattre et adopter des « Décisions importantes » ne remet pas en cause cette conclusion. A cet égard, la position recommandation AMF n°2013-16 énonce que « *Le fait qu'un ou plusieurs, mais pas l'ensemble, des investisseurs exercent un tel pouvoir discrétionnaire n'est pas de nature à exclure la qualification de FIA* ».
77. L'ensemble des investisseurs des « club deals » Aigle Noir et Mercure Tours ne disposent donc pas d'un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes de ces sociétés, faute de remplir la condition mentionnée au point 74 *supra*.
78. Il résulte de ce qui précède que les trois critères énumérés *supra* au point 59 sont remplis, de sorte que les « club deals » « Aigle noir » et « Mercure Tours » revêtent la qualification d'OPC. La première condition prévue à l'article L. 214-24 du CMF est donc satisfaite.
- Sur la condition relative à la levée de capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs
79. La position AMF n°2013-16 indique que : « *l'activité consistant, pour une entité, une personne agissant pour compte propre (généralement le GFIA) à prendre des mesures directes ou indirectes pour obtenir le transfert ou l'engagement de capitaux par un ou plusieurs investisseurs, au bénéfice de l'entité et en vue de les investir conformément à une politique d'investissement définie est assimilable à l'activité de levée de capitaux* ». Cette position ajoute par ailleurs qu'une entité « *à laquelle son droit national, son règlement ou ses documents constitutifs ou toute disposition ayant un effet juridique contraignant n'interdisent pas de lever des capitaux auprès de plus d'un investisseur doit être assimilée à une entité levant des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs* ».
80. En l'espèce, les conventions d'assistance à la structuration des holdings HEAF et HEAT mentionnent que : « *La société procédera à une augmentation de capital en vue de réaliser le Projet dans le cadre de l'article L. 227-2 du Code de commerce.* », ce qui s'apparente à une levée de capitaux.
81. Il résulte de l'analyse du dossier que 14 personnes et 7 personnes ont réalisé des investissements respectivement dans les « club deals » « Aigle noir » et « Mercure Tours ».
82. Par conséquent, la deuxième condition prévue à l'article L. 214-24 du CMF, tenant à la levée de capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs, est remplie.
- Sur la condition relative à la politique d'investissement définie
83. La position AMF n°2013-16 indique qu'une entité « *disposant d'une politique relative aux modalités de gestion des capitaux regroupés en son sein en vue de générer un rendement collectif pour les investisseurs auprès desquels les capitaux ont été levés doit être assimilée à une entité disposant d'une politique d'investissement définie [...] Les facteurs qui, isolément ou de manière conjointe, suggèrent l'existence d'une telle politique sont les suivants : / (a) la politique d'investissement est déterminée et fixée, au plus tard au moment où les engagements des investisseurs envers l'entité deviennent contraignants à leur égard ; / (b) la politique d'investissement est définie dans un document intégré ou mentionné dans le règlement ou les documents constitutifs de l'entité ; / (c) l'entité ou la personne morale responsable de sa gestion a l'obligation envers les investisseurs (quelles que soient les dispositions dont cette obligation découle) de se conformer à la politique d'investissement et à l'ensemble des changements qui y sont apportés et les investisseurs peuvent faire valoir le caractère contraignant de l'obligation en justice ; / (d) la politique d'investissement fait référence à des orientations en matière d'investissement incluant tout ou partie des critères suivants : / (i) investir dans certaines classes d'actifs ou se conformer à certaines restrictions en matière d'allocation des actifs ; / (ii) poursuivre certaines stratégies ; / (iii) investir dans certaines zones géographiques spécifiques ; / (iv) se conformer à certaines restrictions en matière d'effet de levier ; / (v) respecter certaines périodes minimales de détention ; ou / (vi) se conformer à d'autres restrictions visant à diversifier les risques* ».
84. S'agissant de la société holding HEAF, les statuts définissent son objet comme « *La participation de la Société, par tous moyens, directement ou indirectement, dans toutes opérations pouvant se rattacher à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement, de création, d'acquisition, dans toutes sociétés à prépondérance immobilière.* ». Les conventions d'assistance à la structuration et au suivi du « club deal » « Aigle noir » indiquent en outre que « *[...] la NewCo a pour activité principale l'exploitation d'établissements hôteliers et plus généralement toutes les opérations pouvant*

*s'y rattacher. A ce titre, la NewCo a vocation à détenir des fonds de commerces à destination d'hôtel 4 * situé au 27 Place Napoléon Bonaparte à Fontainebleau, ainsi que les murs associés. ». La plaquette commerciale mentionne par ailleurs : « Acquisition murs et fonds d'un hôtel 4* situés à proximité immédiate du château de Fontainebleau » et indique que « Club deal de capitalisation avec détention moyen terme (5/7 ans) », « période d'inaliénabilité de 0 à 5 ans » et « horizon de détention 5/7 ans » et « durée opération 5/7 ans ».*

85. S'agissant de la société holding HEAT, les statuts sociaux de l'entité déterminent son objet comme « *La participation de la Société, par tous moyens, directement ou indirectement, dans toutes opérations pouvant se rattacher à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement, de création, d'acquisition, dans toutes sociétés à prépondérance immobilière.* ». La plaquette commerciale mentionne également : « *Acquisition de murs et fonds de commerce d'un hôtel situé aux abords de Tours* », « *Stratégie : D'importants travaux de rénovation ont été réalisés au cours de l'année 2016 et le premier trimestre 2017 : Rénovation intégrale de 63 chambres/salles de bains ; Réorganisation et rénovation totale du bar et du restaurant [...]* » ainsi que « *« Club deal de capitalisation avec détention moyen terme (5/7 ans) », « période d'inaliénabilité : 0 à 5 ans », « horizon de détention 5/7 ans » et « durée d'opération 5/7 ans ».*
86. Il s'ensuit que ces documents définissent de manière précise, pour chacun des deux « club deals » en cause, le type et la zone géographique des actifs au sein desquels les capitaux seront investis, la stratégie poursuivie par l'entité, et font également référence à une période minimale de détention.
87. Il résulte de ces éléments que les capitaux levés par les « club deals » Aigle Noir et Mercure Tours étaient investis conformément à une politique d'investissement définie préalablement à la souscription des investisseurs, de sorte que la troisième condition est également remplie.
88. En conséquence, les trois conditions fixées par l'article L. 214-24 du CMF étant satisfaites, les « club deals » « Aigle noir » et « Mercure Tours » revêtent la qualification d'« Autres FIA » au sens de ce texte.
- Sur l'absence de formalisation par Eternam de sa qualité de société de gestion de portefeuille, l'absence d'application du cadre réglementaire relatif aux « Autres FIA » et l'absence de désignation d'un dépositaire
89. Le 1° du III de l'article L.214-24 du CMF indique que les « Autres FIA », dont la valeur totale des actifs est supérieure aux seuils mentionnés au IV de l'article L. 532-9 du même code, doivent désigner un dépositaire et être gérés par une société de gestion de portefeuille.
90. Les dispositions du IV de l'article L.532-9 du CMF renvoient au décret en Conseil d'Etat n° 2013-687 du 25 juillet 2013 lequel indique à cet effet que le total des actifs des FIA qui y sont mentionnés ne dépasse pas le seuil de 100 millions d'euros, intégrant ceux acquis par le recours à l'effet de levier, ni celui de 500 millions d'euros lorsqu'il n'est pas recouru à l'effet de levier et qu'il n'a pu être procédé à aucun rachat de parts ou actions pendant une période de cinq ans à compter de la date de l'investissement initial dans chaque FIA.
91. En l'espèce, Eternam a été agréée pour la gestion de FIA au-delà des seuils de la directive 2011/61/UE.
92. Il est établi par les pièces du dossier que Eternam est le représentant légal des sociétés HEAF et HEAT ainsi que le président de leurs comités de direction. Il ressort également des termes des conventions d'assistance et de structuration conclues entre Eternam et ces sociétés que la société de gestion mise en cause s'est notamment vu confier les missions de « *montage et de structuration du projet : étude de marché, validation du business plan, coordination des due diligence* » ou encore « *l'étude et le ciblage de canaux de distributions* » ainsi que « *le ciblage et le contact des CIF devant être approchés en vue d'assurer la réalisation du Projet et l'assistance de la Société dans ses relations avec les CIF contactés par Eternam.* ». Il ressort par ailleurs des conventions de suivi que Eternam s'est notamment engagée à « *S'assurer du bon déroulement général du club deal conformément au business plan initial* », « *Transmettre les informations relatives à l'opération (reporting, comptes annuels, communication diverse, point d'étape, ...) à intervalles réguliers* », et « *Le cas échéant, coordonner les conseils juridiques et fiscaux dans le cadre du suivi de l'opération* ».
93. Toutefois, il ressort des éléments du dossier qu'Eternam n'a pas géré les sociétés HEAF et HEAT en sa qualité de société de gestion de portefeuille et n'en a pas désigné une autre qu'elle, nonobstant leur qualification d'« Autres FIA » qui a été établie au point 88. Il s'en infère également qu'Eternam n'a pas désigné de dépositaire pour ces

fonds. Il y a lieu d'en déduire qu'elle n'a donc pas agi de manière professionnelle servant au mieux les intérêts des investisseurs.

94. Il s'ensuit que le manquement aux dispositions du III de l'article L. 214-24 et de l'article L. 533-22-2-1 du CMF est caractérisé.

2. Sur les griefs relatifs au dispositif de prévention des conflits d'intérêts dans le cadre de co-investissements

2.1. Sur le grief relatif au caractère lacunaire de la cartographie des conflits d'intérêts et au non-respect des recommandations de la fonction de contrôle interne

2.1.1. Notification de griefs

95. La notification de griefs reproche à Eternam, d'une part, le caractère lacunaire de sa cartographie des conflits d'intérêts en raison de l'absence d'identification, entre octobre 2019 et septembre 2022, des opérations de co-investissement comme une source de potentiels conflits d'intérêts et, d'autre part, l'absence de prescription, entre avril 2021 et septembre 2022, de mesures de prévention de ce type de risque nonobstant les recommandations formulées par sa fonction de contrôle interne, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10 du CMF, des articles 31 et 61 du règlement délégué n°231/2013 et de l'article 318-13 du RGAMF.

2.1.2. Observations de la personne mise en cause

96. Eternam conteste le grief en soutenant que la cartographie des conflits d'intérêts initiale de septembre 2020 identifiait les opérations de co-investissement réunissant dirigeants et collaborateurs de la société de gestion ou uniquement des véhicules sous gestion (lignes n° 32, 33, 42, 49 et 64 de la cartographie en cause).

97. Elle soutient en outre que les opérations de co-investissement avec un *asset manager* ne sont pas porteuses de conflits d'intérêts mais relèvent de la sélection des partenaires, laquelle est encadrée par la cartographie des conflits d'intérêts. Elle indique qu'une ligne a été ajoutée à la demande du cabinet PwC (anciennement Marker) à sa cartographie des conflits d'intérêts du 22 septembre 2022.

98. Elle fait valoir par ailleurs que les mesures de gestion du conflit d'intérêts ont été mentionnées par la cartographie des conflits d'intérêts initiale dans la mesure où celle-ci renvoie aux règles de la procédure d'investissement qui se compose d'une section dédiée aux conflits d'allocation dans ses versions du 18 décembre 2020 et du 15 mars 2021. Elle admet qu'un débat peut avoir lieu sur les mesures prescrites mais non sur leur formalisation.

99. Elle expose également que des travaux de remédiation sur le traitement des conflits d'intérêts ont été prévus pour le deuxième semestre de l'année 2021 lors du premier comité de contrôle interne du 10 février 2021. Elle précise que le rapport de PwC d'avril 2021 indique que la mesure correctrice (en lien avec la recommandation visant à compléter la cartographie des conflits d'intérêts par la mention du risque de co-investissement avec une entité liée) a été effectuée à 100 %. Elle ajoute qu'il a été constaté lors du troisième comité conformité et contrôle interne du 25 octobre 2021 et du quatrième du 20 avril 2022 que l'ensemble des recommandations effectuées par le cabinet PwC ont été mises en œuvre, sauf celle relative au recours à un prestataire sans mise en concurrence, un appel d'offres n'étant pas envisageable lorsque le partenaire ayant présenté l'opération à la société de gestion en assure la gestion opérationnelle.

2.1.3. Textes applicables

100. Les faits reprochés se sont déroulés entre octobre 2019 et septembre 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.

101. L'article 31 du règlement délégué n°231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose que : « 1. Le gestionnaire établit, met en œuvre et applique une politique efficace en matière de conflits d'intérêts. Cette politique est établie par écrit et est appropriée au regard de la taille et de l'organisation du gestionnaire ainsi que de la nature, de la taille et de la complexité de son activité. / 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. / 2. La politique en matière de conflits d'intérêts mise en place conformément au paragraphe 1 doit en particulier : / a) déterminer, en relation avec les activités exercées par ou pour le compte du gestionnaire, y compris les activités exercées par un délégataire, un sous-délégataire, un expert externe en évaluation ou une contrepartie, les situations qui donnent lieu ou sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts du FIA ou de ses investisseurs; / b) définir les procédures à suivre et les mesures à prendre en vue de prévenir ces conflits, de les gérer et d'en suivre l'évolution. ».

102. L'article 61 du règlement délégué n°231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, 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. / 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; / b) conseiller les personnes concernées chargées des services et activités et les aider à respecter les obligations imposées au gestionnaire par la directive 2011/61/UE. / 3. Afin de permettre à la fonction de vérification de la conformité visée au paragraphe 2 d'exercer ses responsabilités de manière appropriée et indépendante, le gestionnaire veille à ce que: / a) la fonction de vérification de la conformité dispose de l'autorité, des ressources et de l'expertise nécessaires et ait accès à toutes les informations pertinentes; / b) il soit désigné un responsable de la vérification de la conformité, qui assume la responsabilité de cette fonction et de la remise aux instances dirigeantes, à intervalles fréquents et au moins une fois par an, de rapports sur la conformité, indiquant notamment si des mesures correctives appropriées ont été prises en cas de défaillance; / c) les personnes qui participent à la fonction de vérification de la conformité ne participent pas à la fourniture des services ni à l'exercice des activités qu'elles contrôlent; / d) le mode de détermination de la rémunération du responsable de la vérification de la conformité et des autres personnes chargées de la vérification de la conformité ne compromette, ni ne soit susceptible de compromettre, leur objectivité. / Toutefois, le gestionnaire peut être dispensé de se conformer aux dispositions du point c) ou du point d) du premier alinéa s'il est en mesure de démontrer que, compte tenu de la nature, de la taille et de la complexité de son activité, ainsi que de la nature et de l'éventail de ses services et opérations, cette exigence n'est pas proportionnée et que sa fonction de vérification de la conformité demeure efficace ».
103. L'article L. 533-10 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 3 janvier 2018 au 26 juin 2021, non modifiée depuis sur ce point, dispose que : « I.- Les sociétés de gestion de portefeuille : [...] / 3° Prennent toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les sociétés de gestion de portefeuille elles-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à elles par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services. Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, les sociétés de gestion de portefeuille informent clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts ; ».
104. L'article 318-13 du RGAMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose que : « I. - La société de gestion de portefeuille prend toute mesure raisonnable pour identifier les conflits d'intérêts qui surviennent lors de la gestion de FIA entre : / 1. la société de gestion de portefeuille, y compris ses directeurs, ses employés ou toute personne directement ou indirectement liée à la société de gestion de portefeuille par une relation de contrôle, et le FIA géré par la société de gestion de portefeuille ou les porteurs de parts ou actionnaires de ce FIA ; / 2. le FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de ce FIA et un autre FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de cet autre FIA ; / 3. le FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de ce FIA et un autre client de la société de gestion de portefeuille ; / 4. le FIA ou les porteurs ou actionnaires de ce FIA et un OPCVM géré par la société de gestion de portefeuille ou les porteurs de parts ou actionnaires de cet OPCVM ; ou / 5. deux clients de la société de gestion de portefeuille. / 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. / Elle dissocie, dans son propre environnement opérationnel, les tâches et les responsabilités susceptibles d'être incompatibles entre elles ou susceptibles de créer des conflits d'intérêts systématiques. Elle évalue si ses conditions d'exercice peuvent impliquer d'autres conflits d'intérêts importants et les communique aux porteurs de parts ou actionnaires des FIA. / II. - Lorsque les dispositions organisationnelles prises par une société de gestion de portefeuille pour identifier, prévenir, gérer et suivre les conflits d'intérêts ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des porteurs de parts ou actionnaires sera évité, la société de gestion de portefeuille communique clairement à ceux-ci, avant d'agir pour leur compte, la nature générale ou la source de ces conflits d'intérêts, et élabore des politiques et des procédures appropriées. [...] ».

2.1.4. Examen du grief

- Sur l'absence d'identification des opérations de co-investissement par la cartographie des conflits d'intérêts et de mesures de prévention du risque de conflit d'intérêts
105. La procédure intitulée « *prévention et gestion des conflits d'intérêts* » d'Eternam, faisant état d'une date de création au 12 décembre 2019 puis de mises à jour aux 4 avril 2020 et 18 décembre 2020, prévoit notamment que la société de gestion établit une cartographie des risques de conflits d'intérêts dont la version initiale a fait l'objet d'une mise à jour le 22 septembre 2022.
106. Eternam soutient que les lignes n°32, 33 et 64 de la cartographie des risques de conflits d'intérêts, dans sa version antérieure au 22 septembre 2022, identifient les opérations de co-investissement entre véhicules gérés.
107. Il ressort toutefois de l'examen de la cartographie susvisée que celle-ci ne comporte pas de ligne n°64. De plus, l'analyse de la ligne n°32, qui mentionne l'« *absence de politique de répartition des cibles d'investissement entre FIA (critère de taille, nature des biens, localisation, trésor de FIA disponible etc.)* » et de la ligne n°33, qui fait référence à l'« *absence de formalisation des règles de répartition des opportunités d'investissements entre FIA.* », ne permet pas d'identifier les opérations de co-investissement entre plusieurs véhicules gérés.
108. De même, il s'infère de l'analyse des lignes n°42 et n°49, qui portent respectivement sur la « *Détention par un collaborateur d'un mandat ou d'une participation dans une société potentiellement en relation d'affaires avec Eternam : un fund manager ou un membre de la direction est actionnaire ou mandataire d'une société du secteur immobilier. [...]* » et sur les « *[...] cas de prise de participation d'un collaborateur de Eternam dans un véhicule dont elle assure la gestion [...]* », que ces lignes se bornent à envisager la seule situation du collaborateur sans appréhender les situations concernant d'autres personnes physiques ou morales liées à Eternam de manière directe ou indirecte et n'identifient pas d'opérations de co-investissements.
109. En outre, Eternam indique avoir ajouté des lignes n°47 et 48 dans la cartographie des risques de conflits d'intérêts, dans sa version postérieure au 22 septembre 2022, portant sur le « *Risque lié au co-investissement de plusieurs véhicules gérés par la SGP dans la même opération (qu'ils soient régulés ou non)* » et le « *Risque lié à la désignation d'un co-investisseur comme prestataire dans la même opération* ». Cette circonstance est néanmoins indifférente à la caractérisation du grief qui porte sur une période antérieure.
110. Enfin, s'agissant des mesures de gestion du risque de conflits d'intérêts, les lignes n°32, 33 et 42 de la cartographie opèrent un renvoi à la section intitulée « *Conflits d'allocation* » de la « *procédure d'investissement* » au sein de laquelle figurent des mesures de gestion du risque de conflits d'intérêts en cas de co-investissement entre véhicules gérés ou sociétés liées.
111. Il résulte de ce qui précède que le manquement tenant à l'absence d'identification des opérations de co-investissement par la cartographie des conflits d'intérêts et de mesures de gestion du risque de conflits d'intérêts au sein de la cartographie prévue à cet effet est caractérisé sauf, s'agissant de ces dernières, pour les conflits d'intérêts susceptibles de résulter d'un co-investissement entre véhicules gérés ou sociétés liées.
- Sur l'absence de suivi en temps utile des recommandations de la fonction de contrôle interne d'Eternam
112. Il ressort des éléments du dossier que le cabinet Marker a réalisé, au titre du contrôle permanent, un rapport de contrôle du dispositif de gestion des conflits d'intérêts d'Eternam en avril 2021. Ce rapport recommande « *[...] de*

compléter la cartographie des conflits d'intérêts en identifiant le risque lié à la désignation d'un co investisseur comme prestataire dans la même opération, de vérifier la nécessité ou non de mentionner cette situation dans le registre et, par suite, d'en informer les autres investisseurs. » ou encore « [...] de compléter la cartographie des conflits d'intérêts en identifiant / - la situation de co investissement de plusieurs FPCI pouvant entraîner une inégalité de traitement entre les investisseurs ainsi que les mesures d'encadrement envisagées (équivalence des conditions financières) / - la situation dans laquelle la SGP recourt à un prestataire sans mise en concurrence alors que ce dernier est co investisseur dans la même opération et filiale d'un autre fonds géré ».

113. Le rapport susvisé précise au sujet du contrôle du dossier Atypio que « *un conflit d'intérêts pourrait apparaître en cas de co investissement d'un FPCI géré par Eternam (autre qu'Alcyon) avec Atypio Ni cette situation, ni les mesures d'encadrement (par exemple application de la politique de co investissement) ne sont prévues dans la cartographie des conflits d'intérêts* » (p. 16), et « *le risque de conflit d'intérêts lié au co investissement d'un fonds géré par Eternam (autre qu'Alcyon) avec Atypio (filiale d'Alcyon) ainsi qu'une mesure d'encadrement (par exemple, application de la politique de co investissement)* » (p. 17).
114. Il ressort de l'analyse du dossier que la mise en œuvre des recommandations émises par le cabinet Marker a été confirmée lors des comités relatifs à la conformité et au contrôle interne n°2 du 9 avril 2021, n°3 du 25 octobre 2021, et n°4 du 20 avril 2022 mais qu'elles n'ont été mises en œuvre que le 22 septembre 2022 à l'occasion de la mise à jour de la cartographie des risques.
115. Pour autant, si la mise en concurrence par appel d'offres sur la prestation d'asset manager demeure sans objet lorsqu'une opération est présentée par ce dernier, il n'en demeure pas moins que le risque de conflits d'intérêts doit être géré et identifié, tel qu'indiqué par la cartographie des risques du 22 septembre 2022.
116. En conséquence, si l'ensemble des recommandations émises par la fonction de contrôle a été suivi par Eternam, cette mise en œuvre est tardive au regard de la période retenue par la notification de griefs.
117. Il résulte de tout ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles 31 et 61 du règlement n°231/2013, L. 533-10 du CMF et 318-13 du RGAMF est caractérisé dans les limites précisées au point 111 *supra*.

2.2. Sur le grief relatif au caractère lacunaire de l'encadrement des conflits d'intérêts dans le cadre d'opérations de co-investissement du FPCI Phoenix Club Invest 2

2.2.1. Notification de griefs

118. La notification de griefs reproche à Eternam d'avoir disposé, entre le 17 janvier 2020 et octobre 2022, d'un encadrement des conflits d'intérêts lacunaire lors des opérations de co-investissements « Parking » et « Opéra » liant un FPCI et respectivement, d'une part, une société liée détenue par des salariés et dirigeants d'Eternam et des entités du groupe Cyrus (opération « Parking »), et, d'autre part, quatre « club deals » (opération « Opéra »), en méconnaissance des dispositions des articles L. 533-10 du CMF, 31, 35 et 61 du règlement délégué n°231/2013 et 318-13 du RGAMF.
119. La notification de griefs relève que le programme d'activité d'Eternam aménageait la possibilité de réaliser des opérations de co-investissement entre plusieurs véhicules sous gestion ou entre un véhicule sous gestion et une société liée. Toutefois, en cas d'actif éligible à la fois à un véhicule réglementé et à un autre type de véhicule, la procédure interne intitulée « processus d'investissement » prévoyait de privilégier systématiquement le véhicule réglementé, sauf si l'opération de co-investissement était préférable dans l'intérêt des porteurs du fonds réglementé.
120. La notification de griefs relève, en premier lieu, que lors du comité d'investissement du 17 janvier 2020 relatif à la décision initiale d'investissement de l'opération « Parking », Eternam a dérogé au principe de sa procédure interne en ce qu'elle n'a fourni aucune explication ni justification sur l'affectation seulement partielle de l'actif au FPCI Phoenix Club Invest 2 dans le cadre d'un co-investissement aux côtés de salariés et dirigeants d'Eternam et d'entités de son groupe alors que le FPCI disposait d'une trésorerie suffisante pour investir seul. Par ailleurs, elle relève qu'aucune mesure d'encadrement des conflits d'intérêts n'était indiquée dans le procès-verbal du comité d'investissement du 17 janvier 2020, alors que l'intégralité de ses signataires étaient actionnaires de la société liée co-investissant avec le fonds. Elle relève également que le registre des conflits d'intérêts ne comportait aucune information relative à cette opération de co-investissement jusqu'au mois d'octobre 2021. La notification de griefs

expose que Eternam a pris une décision formelle d'investissement pour le compte du FPCI Phoenix Club Invest 2 et s'est comportée, de fait, comme la société de gestion de ce fonds dès janvier 2020. Selon elle, Eternam assumait la responsabilité des décisions adoptées à compter du 17 janvier 2020, en dépit de ce que les formalités de transfert à son bénéfice de la gestion du fonds n'ont été achevées qu'au mois de mars 2020.

121. La notification de griefs énonce, en deuxième lieu, que, lors du comité d'investissement du 12 janvier 2021 concernant un apport de fonds complémentaire relatif à l'opération « Parking », Eternam a décidé que seul le FPCI devait engager ses fonds sans avoir motivé le caractère exceptionnel de la mesure, ni sollicité le rapport d'un expert indépendant ni respecté les autres conditions prévues par le règlement du fonds. Elle indique également que le procès-verbal du comité d'investissement ne contient aucune mesure d'encadrement des conflits d'intérêts et que le registre des conflits d'intérêts n'a retranscrit cette opération qu'au mois d'octobre 2022. Elle relève enfin que si les rapports de gestion 2020 et 2021 mentionnent cette opération, ceux-ci ne mentionnent aucune justification relative à l'absence d'intervention d'investisseurs tiers et au montant apporté à titre complémentaire.
122. En troisième lieu, la notification de griefs relève que l'opération de co-investissement « Opéra » de septembre 2020 n'a été retranscrite dans le registre des conflits d'intérêts qu'en octobre 2021, et en outre de manière erronée.

2.2.2. Observations de la personne mise en cause

123. A titre liminaire, Eternam fait valoir qu'elle n'était pas la société de gestion du fonds Phoenix Club Invest 2 à la date de l'opération « Parking », le fonds étant géré par la société de gestion Victoires Haussmann entre le 14 janvier 2020, date de la présentation de l'investissement à Eternam, et le 7 février 2020, date de l'acquisition de l'actif par le fonds. Elle ajoute avoir assuré la gestion du fonds à partir du 21 mars 2020, date à laquelle les documents contractuels d'acquisition ont été signés par les représentants de Victoires Haussmann, qui avait donc seule, avant cette date, la capacité juridique de prendre la décision d'investissement malgré les actes internes réalisés par Eternam.
124. S'agissant de l'investissement initial, Eternam fait valoir l'insuffisance de la trésorerie non déjà engagée du fonds pour financer l'opération. Elle expose que l'autorité de poursuite a évalué les liquidités disponibles du fonds sans prendre en considération les charges exigibles et les investissements déjà engagés. Elle indique par ailleurs que si les dépenses exigibles ont été versées après la décision d'investissement, alors que le solde créditeur du compte du fonds affichait un montant excédentaire, cela ne remet pas en cause l'engagement de tels montants. Elle précise que le montant excédentaire correspondait à des capitaux levés postérieurement à la décision et sur lesquels elle n'avait pas de visibilité. Elle relève enfin qu'une réserve de trésorerie était imposée par le pacte d'associés, ce qui explique selon elle que le fonds n'était pas en mesure d'assumer seul cet engagement d'apport de liquidité sur première demande.
125. Eternam expose en outre que le fonds ne pouvait souscrire seul à l'intégralité de l'investissement au regard des contraintes de risques inhérentes à celui-ci.
126. Eternam soutient, en tout état de cause, avoir identifié et encadré la situation de conflits d'intérêts découlant de l'opération de co-investissement en cause. Selon elle, une telle situation a été, d'une part, identifiée par le biais d'un courriel émis par le directeur général délégué d'Eternam le 13 février 2020 et, d'autre part, gérée par la mise en place d'un rendement prioritaire au bénéfice du FPCI. Elle précise que le FPCI percevait prioritairement la marge jusqu'à 10 % de TRI une fois le remboursement des apports réalisé et ajoute que ce rendement prioritaire profitait dans un second temps à la société co-investisseuse, à savoir la SAS HOLDCO 2. Le solde devait être affecté *pari passu* aux actionnaires. Elle explique que cette méthode permettait de prioriser le fonds et, partant, de préserver les intérêts des porteurs en cas de rendement faible. Elle fait également valoir la conformité de cette mesure non seulement à son programme d'activité et à sa cartographie des risques, dès lors qu'ils imposaient que l'investissement soit réalisé dans des conditions financières identiques, mais également aux règles déontologiques des associations de place et à la jurisprudence. Enfin, Eternam expose que la situation de conflit d'intérêts a été portée à la connaissance des porteurs par le biais du rapport annuel de 2020, relevant que le conflit d'intérêts a été retranscrit au sein du registre des conflits d'intérêts au mois d'octobre 2021.
127. S'agissant de l'apport de fonds complémentaire, Eternam affirme que l'opération a été réalisée dans l'intérêt du fonds concerné dès lors que le rang de remboursement attaché au refinancement était supérieur à celui d'un investissement en capital, et que le refinancement devait procurer un rendement conséquent.

128. Par ailleurs, si elle admet ne pas avoir respecté l'article 6.6.2 du règlement du fonds dans la mesure où un expert indépendant n'a pas été désigné, elle fait valoir l'inutilité d'une telle désignation dès lors que la seule proposition émise par un tiers indépendant reflétait les conditions du marché afin de refinancer l'opération. Elle ajoute que l'alignement du financement octroyé sur les conditions entourant l'offre réalisée par le tiers indépendant garantissait la réalisation du financement aux meilleures conditions du marché et s'apparentait donc à une expertise indépendante.
129. Concernant le contenu du procès-verbal du comité d'investissement du 12 janvier 2021, Eternam fait valoir l'absence de toute procédure interne ou de norme déterminant les informations devant être inscrites sur un tel procès-verbal. Elle soutient que le procès-verbal est complet en ce qu'il indique l'ensemble des éléments de l'offre de financement, le détail de l'état de liquidité du fonds à date, mais également que l'opération d'apport de fonds complémentaire, étant prévue initialement, ne pouvait avoir une nature exceptionnelle.
130. Elle relève en outre que le rapport de gestion de 2020 comporte une mention spéciale sur le conflit d'intérêts, ajoutant qu'une telle information a été complétée au sein du rapport de gestion 2021.
131. Elle reconnaît cependant la mise à jour tardive du registre des conflits d'intérêts.
132. S'agissant de l'opération « Opéra », Eternam reconnaît la tardiveté de son inscription au sein du registre des conflits d'intérêts, précisant qu'un tel retard n'a eu aucune incidence pour elle. Elle soutient par ailleurs que le registre des conflits d'intérêt n'est pas erroné en ce qu'il fait référence à un seul « club deal », composé de quatre sociétés ayant investi dans des conditions identiques et bénéficiant de droits identiques.

2.2.3. Textes applicables

133. Les faits reprochés se sont déroulés entre janvier 2020 et octobre 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
134. L'article 31 du règlement délégué n°231/2013 a été cité au point 101.
135. L'article 35 du règlement délégué n°231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, 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. / 2. Les instances dirigeantes reçoivent, à intervalle fréquent et au moins une fois par an, des rapports écrits sur les activités visées au paragraphe 1. ».
136. Les articles 61 du règlement délégué n°231/2013, L. 533-10 du CMF et 318-13 du RGAMF ont été cités aux points 102 à 104.

2.2.4. Examen du grief

➤ Sur l'opération « Parking »

137. A la suite d'un comité d'investissement du 17 janvier 2020, une proposition de co-investissement a été formalisée entre un véhicule réglementé, le FPCI Phoenix Club Invest 2, et une société liée détenue par des dirigeants et salariés d'Eternam, « 66 CE HOLDCO », afin de souscrire à une participation de 90 % du capital de la société SAS Mont Hermon Invest, celle-ci ayant été créée pour l'acquisition et la création d'un fonds de commerce destiné à exploiter des places de parkings situées sur l'avenue des Champs-Élysées à Paris.
138. Il ressort du dossier que les porteurs de parts du FPCI Phoenix Club Invest 2 ont été consultés sur le projet de transfert de la gestion à Eternam et l'ont approuvé à la majorité dès décembre 2019. Ainsi, dès cette date, la gestion a été transférée à Eternam, bien que la formalisation ne soit intervenue que le 21 mars 2020, ce que confirme la lecture du procès-verbal du comité d'investissement du 17 janvier 2020 qui comporte l'en-tête d'Eternam et la signature de son directeur général délégué. Or, Eternam n'a pas mis en œuvre les obligations relatives à la gestion des conflits d'intérêts.

139. Les documents contractuels d'acquisition de l'actif par la SAS Mont Hermon Invest, qui a eu lieu le 7 février 2020, ne comportent que la seule signature de Victoires Haussmann. En revanche, la lecture du procès-verbal du comité d'investissement du 17 janvier 2020 permet de constater qu'il comporte l'en-tête d'Eternam et la signature de son directeur général délégué, sans qu'il ait été procédé à la mise en œuvre par Eternam des obligations relatives à la gestion des conflits d'intérêts.
140. Il s'infère de ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles L. 533-10 du CMF, 31, 35 et 61 du règlement délégué n°231/2013 et 318-13 du RGAMF est caractérisé au titre de la décision d'allocation initiale de cette opération.
141. Le 12 janvier 2021, le comité d'investissement d'Eternam a décidé que seuls les fonds du FPCI Phoenix Club Invest II devaient être engagés aux fins de réaliser un apport de fonds complémentaire destiné à refinancer l'acquisition initiale de l'actif.
142. Les termes du règlement du fonds conditionnent la réalisation de l'apport de fonds complémentaire à la participation d'un ou plusieurs investisseurs tiers « [...] *au nouveau tour de table pour un montant significatif, soit un tiers au moins du montant total dudit tour.* ». Ledit règlement prévoit néanmoins une exception car qu'il mentionne : « *De façon exceptionnelle, cet investissement complémentaire pourra être réalisé sans l'intervention d'un investisseur tiers sur le rapport d'un expert indépendant, dont éventuellement le commissaire aux comptes. Le rapport annuel de gestion du Fonds visé à l'article 19 du Règlement relatera les opérations concernées. Le cas échéant, il décrira en outre les motifs pour lesquels aucun investisseur tiers n'est intervenu, et justifiera l'opportunité de l'investissement complémentaire ainsi que son montant.* ».
143. Or, le dossier ne fait état d'aucun rapport émanant d'un expert indépendant ou d'un commissaire aux comptes, ce qui n'est au demeurant pas contesté par Eternam. A cet égard, contrairement à ce que soutient Eternam, la proposition de financement émise par un tiers indépendant reflétant les conditions du marché ne s'apparente pas à un rapport émis par un expert indépendant ou par un commissaire aux comptes, de sorte que ces considérations sont indifférentes à la caractérisation du manquement. De même, si les rapports annuels de gestion 2020 et 2021 font référence à l'apport de fonds complémentaires en cause, aucun élément n'indique les motifs sur lesquels repose l'absence de participation d'investisseurs tiers ou le caractère opportun de cette opération ou encore son montant.
144. Par ailleurs, la procédure d'Eternam intitulée « processus d'investissement » énonce, dans sa version en date du 18 décembre 2020, que « *l'identification et l'analyse des dossiers d'investissements sont placés sous la responsabilité du Comité d'investissement.* » tout en ajoutant que les dirigeants de Eternam sont assistés par le comité d'investissement quant à « *La vérification de la conformité des opérations avec la documentation de chaque FIA [...]* » ainsi que sur l'« *Absence de risques majeurs et analyse des conflits d'intérêts (et la gestion desdits conflits d'intérêts)* » et « *la vérification des conditions de co-investissement éventuelles.* ». Elle mentionne également que « *Les décisions du Comité sont actées dans un procès-verbal contenant tous les éléments nécessaires à la prise de décision.* ».
145. Or, il ressort de la lecture du procès-verbal du comité d'investissement du 12 janvier 2021 que celui-ci ne détaille aucune mesure d'encadrement de conflits d'intérêts liée à l'apport de fonds complémentaires.
146. De plus, aucune mention portant sur l'apport de fonds complémentaires n'a été inscrite aux registres des conflits d'intérêts de mars 2021 et du 29 octobre 2021, seule la version datée du 3 octobre 2022 comportant une telle mention.
147. Il s'ensuit que le manquement aux dispositions des articles 31 et 35 du règlement délégué n° 231/2013, L. 533-10 du CMF et 318-13 du RGAMF est caractérisé au titre de la décision d'apport de fonds complémentaires dans le cadre de l'opération « Parking ».
- Sur l'opération « Opéra »
148. A la suite d'un comité d'investissement du 24 septembre 2020, une décision d'investissement de 40 millions d'euros dans la société Ilot 4 septembre aux fins d'acquisition d'un actif immobilier situé à Paris a été formalisée. Le 17 novembre 2020, ce même comité d'investissement a décidé d'allouer cet investissement au FPCI Phoenix Club Invest 2 en co-investissant avec plusieurs « club deals » sous gestion.

149. Or, il ressort de l'analyse des éléments du dossier que l'opération de co-investissement en cause n'a été mentionnée au registre des conflits d'intérêts d'Eternam que le 3 octobre 2022, ce que cette dernière ne conteste pas. De plus, cette mention tardive dans le registre des conflits d'intérêts, en ce qu'elle fait référence à un seul « club deal » alors que ce sont quatre sociétés par actions simplifiées qui ont co-investi avec le FPCI Phoenix Club Invest 2 dans des conditions similaires, est erronée.
150. Il s'ensuit que, Eternam n'ayant pas tenu régulièrement à jour son registre de conflits d'intérêts dans le cadre de l'opération « Opéra », le manquement aux dispositions de l'article 35 du règlement délégué n° 231/2013 est caractérisé.

2.3. Sur le grief relatif à l'absence de diligences portant sur la prévention des conflits d'intérêts potentiels liés à la qualité de co-investisseur et/ou d'apporteur d'affaires de l'« *asset manager* »

2.3.1. Notification de griefs

151. La notification de griefs reproche à Eternam, entre janvier 2020 et décembre 2021, l'absence de formalisation systématique de diligences relative à l'identification, la gestion et la prévention des conflits d'intérêts potentiels dans le cadre d'opérations dans lesquelles l'*asset manager* était apporteur d'affaires et/ou co-investisseur des fonds sous gestion, en méconnaissance des dispositions de l'article 31 du règlement délégué n°231/2013 et de l'article 318-13 du RGAMF.
152. Elle relève que, sur un échantillon de huit investissements, cinq d'entre eux n'ont fait l'objet d'aucune diligence relative aux conflits d'intérêts potentiels liés à la qualité de co-investisseur et/ou d'apporteur d'affaires du prestataire chargé de gérer l'actif immobilier acquis par les fonds gérés, relevant de plus l'absence de formalisation de la vérification par la société de gestion de la conformité des prestations de l'*asset manager* aux pratiques du marché.

2.3.2. Observations de la personne mise en cause

153. Eternam conteste le grief en soutenant en premier lieu que les textes qui lui sont applicables ne caractérisent un conflit d'intérêts que dans la mesure où l'*asset manager* appartient au même groupe que la société de gestion. Elle ajoute que l'approche adoptée par la poursuite aurait pu déboucher sur la détection d'un conflit d'intérêts pour les huit investissements analysés par la mission de contrôle, tout en précisant que le rapport de contrôle et la notification de griefs n'indiquent pas sur quels fondements repose le conflit d'intérêts. Selon elle, seul l'*asset manager* est concerné par le risque de conflit d'intérêts dès lors qu'il a investi dans un bien qu'il a lui-même sélectionné et géré.
154. Eternam souligne en deuxième lieu le caractère irréaliste de la réalisation d'un appel d'offres sur la gestion opérationnelle d'un actif présenté par un *asset manager*, considérant que la seule obligation qui lui incombe consiste à s'assurer que le projet de l'*asset manager* est le meilleur pour les porteurs, ce qui relève selon elle de la sélection des investissements.
155. Elle indique en dernier lieu qu'elle n'a pas établi de procédure interne imposant de traiter comme une situation de conflit d'intérêts toutes les opérations au sein desquelles l'*asset manager* intervient en tant qu'apporteur d'affaires ou co-investisseur. Elle précise que sa cartographie des conflits d'intérêts faisait uniquement mention de la situation où l'*asset manager* appartenait au même groupe que la société de gestion. Elle indique qu'une ligne portant sur la désignation d'un co-investisseur comme prestataire dans la même opération a été ajoutée à sa cartographie du 22 septembre 2022, impliquant la vérification de l'adéquation de sa prestation au marché, ce qu'elle a réalisé dans le cadre de sa décision d'investir ou ne pas investir. Elle énonce enfin qu'elle a identifié une situation de conflit d'intérêts concernant deux dossiers (opérations « Compiègne » et « 39 Faubourg Poissonnière ») sur les huit examinés par la mission de contrôle, dans le cadre des seules opérations comportant un lien entre l'*asset manager* et Eternam.

2.3.3. Textes applicables

156. Les faits reprochés se sont déroulés entre janvier 2020 et décembre 2021. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.

157. Les articles 31 du règlement délégué n°231/2013 et 318-13 du RGAMF ont été reproduits aux points 101 et 104.

2.3.4. Examen du grief

158. Eternam dispose d'une procédure de gestion et de prévention des conflits d'intérêts qui concerne expressément « les prestataires externes auxquels sont délégués les fonctions essentielles et notamment les administrateurs de biens (« *property manager* »). Elle dispose également d'une procédure de « Sélection et évaluation des prestataires » dont les critères « spécifiques » qu'elle a définis imposent de vérifier « [...] *notamment que la délégation/externalisation : [...] ne soit susceptible d'engendrer des conflits d'intérêts avérés.* ». En outre, le programme d'activité d'Eternam mentionne que « *Dans le processus de décision d'ETERNAM d'avoir recours à un prestataire plutôt qu'à ses propres équipes ainsi que dans la détermination contractuelle des conditions négociées avec ledit prestataire, ETERNAM vérifie à tout moment l'absence de conflit d'intérêts et, si cela venait à survenir, les gère de façon appropriée.* ».
159. Toutefois, sur les huit investissements analysés par la mission de contrôle, cinq n'ont donné lieu à la formalisation d'aucune diligence sur la prévention de potentiels conflits d'intérêts lorsque *l'asset manager* est co-investisseur, étant relevé que, pour trois de ces cinq actifs, *l'asset manager* est également apporteur d'affaires. Il y a lieu de relever que si aucun conflit d'intérêt n'est susceptible d'être constitué lorsque *l'asset manager* n'est qu'apporteur d'affaires, cette situation n'apparaissait cependant pas parmi les huit investissements analysés par la mission de contrôle.
160. En outre, le risque de conflit d'intérêts lié à la désignation d'un co-investisseur comme prestataire dans le même investissement a été identifié par la fonction de contrôle interne dès le mois d'avril 2021 et a été seulement retranscrit dans la version de la cartographie des risques de conflits d'intérêts du 22 septembre 2022. Si Eternam fait valoir qu'en pratique la réalisation d'un appel d'offres sur la gestion opérationnelle d'un actif présenté par un *asset manager* n'est pas réaliste, ces considérations ne la dispensent toutefois pas de respecter les exigences réglementaires en la matière au regard d'une situation intrinsèquement porteuse de risques de conflits d'intérêts, mais également de suivre dans une temporalité brève les recommandations de sa fonction de contrôle sur ce sujet.
161. Par suite, Eternam n'a pas mis en œuvre de manière efficace son dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, contrairement aux exigences réglementaires applicables.
162. Il s'ensuit que le manquement aux dispositions des articles 31 du règlement délégué n°231/2013 et 318-13 du RGAMF est caractérisé.

3. Sur les griefs relatifs à la valorisation des actifs immobiliers

3.1. Sur le grief relatif au caractère non-opérationnel de la procédure de valorisation des actifs immobiliers

3.1.1. Notification de griefs

163. La notification de griefs reproche à Eternam d'avoir disposé, entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023, d'une procédure de valorisation des actifs immobiliers non opérationnelle dès lors que : (i) dans sa version antérieure à celle du 23 septembre 2021, celle-ci ne comportait aucune mention relative aux différentes méthodes d'évaluation des actifs, et, (ii) dans sa version postérieure à la date citée, cette procédure ne contenait aucune référence aux différentes méthodes d'évaluation par types d'actifs, ni de précision tenant aux modalités et à la fréquence des contrôles de 2^{ème} et 3^{ème} niveau du dispositif de valorisation ainsi qu'au dispositif applicable aux fonds ne disposant d'aucune valeur liquidative hebdomadaire et de comité de gestion (Proxima Invest et ETBS). Elle en déduit qu'Eternam pourrait avoir méconnu les dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 et de l'article 67 du règlement délégué n°231/2013.

3.1.2. Observations de la personne mise en cause

164. Eternam reconnaît que la procédure de valorisation, dans sa version antérieure à celle du 23 septembre 2021, ne décrivait pas les différentes méthodes d'évaluation des actifs, tout en précisant l'avoir renforcée au mois de juillet 2023. Elle concède de plus que la procédure en cause – dans sa version postérieure à celle de 23 septembre 2021 – ne faisait pas mention des différentes méthodes préconisées par type d'actifs, ajoutant avoir adopté des mesures de remédiation au mois de juillet 2023.

165. Par ailleurs, Eternam réfute la partie du grief portant sur l'absence de mentions relatives aux modalités et à la fréquence des contrôles de 2^{ème} et 3^{ème} niveau, avançant qu'il n'est pas nécessaire de rappeler la périodicité annuelle des contrôles eu égard à sa présence au sein de la procédure « relative au dispositif de CCI ». Elle expose également que la fréquence des contrôles portant sur le dispositif de valorisation a fait l'objet d'une formalisation annuelle par les plans de contrôle permanent et périodique. Elle souligne le respect de ces plans de contrôle ainsi que la conformité de la formalisation de ces contrôles avec la synthèse des contrôles SPOT relative à la valorisation des participations non cotées de décembre 2018.
166. Concernant l'absence de mention relative à un dispositif applicable aux fonds n'ayant pas de valeur liquidative hebdomadaire et pas de comité de gestion, Eternam soutient qu'en raison de sa globalité, la procédure en cause a vocation à s'appliquer à l'ensemble des fonds. Elle expose en outre que la valeur liquidative du fonds Proxima Invest provient de son fonds maître, Proxima Vie, dont les méthodes de valorisation figurent dans sa note d'information. S'agissant d'ETBS, Eternam fait valoir que l'acquisition de l'actif datait de quelques jours avant l'instauration du comité de gestion et, partant, que le travail portant sur l'investissement initial tenait lieu de valorisation. Elle indique par ailleurs que les travaux de valorisation concernant ce fonds ont toujours été réalisés annuellement.

3.1.3. Textes applicables

167. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
168. Le paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué n°231/2013 a été cité au point 102.
169. L'article 67 du règlement délégué n°231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose que : « 1. Le gestionnaire établit, maintient opérationnelles, met en œuvre et réexamine, pour chaque FIA qu'il gère, des politiques et procédures écrites qui permettent un processus d'évaluation solide, transparent, complet et dûment documenté. Les politiques et les procédures d'évaluation abordent tous les aspects importants du processus d'évaluation pour le FIA concerné et des procédures et contrôles en la matière. / Sans préjudice des exigences prévues par le droit national et par les règles et documents constitutifs des FIA, le gestionnaire veille à ce que des méthodes d'évaluation justes, adéquates et transparentes soient appliquées pour les FIA qu'il gère. Les politiques d'évaluation déterminent les méthodes d'évaluation utilisées pour chaque type d'actifs dans lequel le FIA pourrait investir conformément au droit national applicable et à ses règles et documents constitutifs, tandis que les procédures mettent en œuvre ces méthodes. Le gestionnaire n'investit pas pour la première fois dans un type donné d'actifs avant qu'une ou plusieurs méthodes d'évaluation appropriées n'aient été déterminées pour ce type d'actifs précis. / Les politiques et procédures qui établissent les méthodes d'évaluation incluent des données, modèles et critères de sélection des sources de prix et de données de marché. Elles prévoient que les prix sont obtenus auprès de sources indépendantes chaque fois que cela est possible et approprié. Le processus de sélection d'une méthode donnée comprend une évaluation des méthodes disponibles, compte tenu de leur sensibilité aux modifications des variables et de la façon dont les différentes stratégies déterminent la valeur relative des actifs du portefeuille. / 2. Les politiques d'évaluation définissent les obligations, les rôles et les responsabilités incombant à toutes les parties concernées par le processus d'évaluation, y compris les instances dirigeantes du gestionnaire. Les procédures d'évaluation traduisent l'organisation définie par ces politiques. / Les politiques et procédures d'évaluation abordent au moins les points suivants: / a) la compétence et l'indépendance des membres du personnel qui réalisent effectivement l'évaluation des actifs; / b) les stratégies d'investissement spécifiques du FIA et les actifs dans lesquels il pourrait investir; / c) les contrôles appliqués à la sélection des données, sources et méthodes utilisées pour l'évaluation; / d) les canaux d'intervention par paliers prévus pour remédier aux différences de valeur d'actifs; / e) l'évaluation des ajustements éventuels liés à la taille et à la liquidité des positions ou, le cas échéant, à des changements dans les conditions de marché; / f) le moment approprié de clôture des livres de comptes aux fins de l'évaluation; / g) la fréquence appropriée d'évaluation des actifs. / 3. Lorsqu'un expert externe en évaluation est désigné, les politiques et procédures d'évaluation instaurent un processus d'échange d'informations entre le gestionnaire et cet expert, pour veiller à ce que toutes les informations nécessaires à l'exécution de la tâche d'évaluation soient transmises. Les politiques et procédures d'évaluation prévoient que le gestionnaire effectue un contrôle diligent des tiers désignés pour fournir des services d'évaluation, préalablement à leur mission puis de façon périodique. / 4. Lorsque l'évaluation est réalisée par le gestionnaire lui-même, les politiques décrivent les mesures de protection mises en place pour garantir l'indépendance de la tâche d'évaluation sur le plan fonctionnel, conformément à l'article 19, paragraphe 4, point b),

de la directive 2011/61/UE. Ces mesures de protection visent notamment à prévenir ou à limiter l'exercice par toute personne d'une influence inappropriée sur la façon dont une autre personne mène des activités d'évaluation. ».

3.1.4. Examen du grief

170. En premier lieu, la procédure d'Eternam d'établissement de la valeur liquidative des fonds gérés, dans sa version antérieure au 23 septembre 2021, prévoit, d'une part, une méthodologie de valorisation des titres qui s'opère « [...] par faisceau d'indices selon les méthodes de valorisation d'entreprise usuellement retenues, avec leur déclinaisons spécifiques selon le type exact d'activité [...] », et, d'autre part, une méthodologie de valorisation des actifs immobiliers aux termes de laquelle « Un expert immobilier peut être nommé pour déterminer une valeur de l'actif. Sinon, elle est réalisée par l'évaluateur interne, en toute indépendance. ». Il ressort cependant des termes de cette procédure que celle-ci ne comprend aucun élément de nature à définir les différentes méthodes d'évaluation des actifs applicables, ce que ne conteste pas Eternam.
171. En deuxième lieu, Eternam dispose d'une procédure de valorisation des actifs, laquelle, dans sa version mise à jour au 15 décembre 2021, envisage notamment une méthode de valorisation des sous-jacents relatifs aux biens immobiliers par les experts immobiliers. Aux termes de la procédure en cause, le processus d'évaluation des actifs immobiliers se déroule en quatre étapes, qui consistent en la prise de connaissance des biens immobiliers, l'évaluation des biens immobiliers « par la mise en œuvre d'une double approche, à savoir : l'approche par comparaison (market approach) / ; voire l'approche par le revenu – capitalisation / actualisation (income approach) », le contrôle des projets de rapport d'évaluation et enfin la validation des valorisations des actifs immobiliers. Toutefois, cette procédure ne comporte aucun élément relatif aux différentes méthodes préconisées par types d'actifs immobiliers (bureau, logistique, hôtel...), ce que ne conteste pas Eternam.
172. En troisième lieu, il ressort de l'analyse du dossier que la procédure de valorisation des actifs d'Eternam ne contient aucune mention relative aux modalités et à la fréquence des contrôles des 2^{ème} et 3^{ème} niveau. Eternam fait valoir qu'il n'était nullement besoin d'inscrire une telle mention au sein de la procédure susvisée dès lors que celle-ci apparaissait déjà dans la procédure relative au dispositif de conformité et de contrôle interne. Or, la périodicité du contrôle périodique ou de 3^{ème} niveau n'est pas mentionnée par la procédure relative au dispositif de conformité et de contrôle interne. En tout état de cause, ces considérations sont sans incidence sur la caractérisation du manquement notifié dès lors qu'il résulte de la jurisprudence qu'une procédure de valorisation doit, pour être opérationnelle, se suffire à elle-même afin d'être immédiatement comprise, sans qu'il soit besoin d'établir des recoupements avec d'autres procédures.
173. En outre, à l'inverse de ce que soutient Eternam, la formalisation de la fréquence des contrôles au sein des plans de contrôle permanent et périodique et leur conformité aux préconisations formulées par la synthèse des contrôles SPOT portant sur la valorisation des participations non cotées de décembre 2018 demeurent sans incidence sur la caractérisation du manquement, ces dernières ne revêtant aucune valeur législative ou réglementaire.
174. En quatrième et dernier lieu, il s'infère des éléments du dossier que les fonds sous gestion Proxima Invest et ETBS ont une valeur liquidative annuelle ou mensuelle mais non hebdomadaire et ne disposent d'aucun comité de gestion.
175. Or, la procédure de valorisation des actifs d'Eternam, dans sa version postérieure au 23 septembre 2021, ne comporte aucune mention afférente au dispositif applicable aux fonds ne disposant pas de valeur liquidative hebdomadaire et de comité de gestion. Si Eternam soutient que la procédure en cause est globale et partant applicable à tous les fonds, que la valorisation du fonds Proxima Invest découle de son fonds maître et que les diligences afférentes à l'acquisition de l'actif précédant de quelques jours la tenue du comité d'investissement tenaient lieu de valorisation, ce processus de valorisation n'est pas précisé dans la procédure, de sorte qu'il ne peut pas être appliqué. Il s'en déduit que la procédure de valorisation des actifs, en ce qu'elle ne prévoit aucune stipulation relative à la valorisation des fonds ne disposant pas d'une valeur liquidative hebdomadaire et d'un comité de gestion, n'est pas complète ni opérationnelle.
176. Il s'en déduit que la procédure de valorisation d'Eternam, dans toutes les versions en cause, n'est pas complète et partant, n'est pas opérationnelle.
177. Il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 et de l'article 67 du règlement délégué n°231/2013 est caractérisé.

3.2. Sur le grief relatif à l'absence de formalisation systématique des diligences de l'évaluateur interne indépendant

3.2.1. Notification de griefs

178. La notification de griefs reproche à Eternam, entre juin 2021 et juin 2022, l'absence de formalisation systématique par écrit des diligences réalisées par l'évaluateur interne indépendant, notamment quant à la justification d'une valorisation effectuée de manière correcte et à sa juste valeur de chaque actif immobilier acquis par ses fonds sous gestion, en méconnaissance des dispositions du paragraphe 1 de l'article 61, de l'article 67 et de l'article 71 du règlement délégué n°231/2013.
179. Elle relève que, sur les six actifs sélectionnés par la mission de contrôle acquis en 2021 par trois FIA sous gestion, les diligences réalisées par l'évaluateur interne indépendant n'étaient pas identifiables au sein de ses propres rapports s'agissant des trois actifs acquis par le fonds Alcyon (« Compiègne », « Montesson » et « Ibis Styles Marseille ») et de l'un des deux actifs acquis par le fonds Proxima Vie (« Asnières »). La notification de griefs indique en outre que ces rapports ne comportaient aucune justification quant aux choix de l'utilisation d'une expertise externe ou de l'application d'un taux de capitalisation distinct de celui soumis par l'expert externe.

3.2.2. Observations de la personne mise en cause

180. Eternam fait valoir que la valorisation arrêtée par l'évaluateur interne est systématiquement appliquée et motivée. Elle indique que des corrections systématiquement conservatrices ont été apportées aux travaux de l'évaluateur interne, qu'aucun changement de méthode de valorisation n'a été initié par ses soins et qu'une survalorisation n'a été démontrée par aucun contrôle back testing. Elle énonce par ailleurs que les experts externes choisis bénéficiaient tous d'une grande notoriété sur la place.
181. Concernant les FIA ayant une valorisation hebdomadaire dont le fonds Proxima Vie, Eternam expose que le procès-verbal du comité de valorisation reflète les travaux de vérification de l'évaluateur interne tout en ajoutant que ni le programme d'activité ni la procédure de valorisation ne l'interdisent, ces derniers imposant uniquement une validation de la valorisation par l'évaluateur interne. Elle relève en outre que les travaux de l'évaluateur interne indépendant ont été attestés lors du contrôle permanent opéré par le cabinet PwC. Elle affirme enfin que l'indépendance de l'évaluateur interne ne peut être remise en cause en raison de sa seule participation au comité de valorisation. Elle fait valoir qu'elle établit désormais des rapports, actif par actif, avant la tenue du comité.
182. Concernant les FIA ayant une valorisation non hebdomadaire dont les fonds Alcyon et ETBS, Eternam expose que les corrections de l'évaluateur interne ont été systématiquement justifiées, ce dernier les ayant étayées par des éléments précis.

3.2.3. Textes applicables

183. Les faits reprochés se sont déroulés entre juin 2021 et juin 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
184. Le paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué n°231/2013 a été cité au point 102.
185. L'article 67 du règlement délégué n°231/2013 a été cité au point 169.
186. L'article 71 du règlement délégué n°231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose que : « 1. Le gestionnaire veille à ce que tous les actifs détenus par le FIA soient évalués correctement, à leur juste valeur. Le gestionnaire consigne par écrit, pour chaque type d'actifs, les modalités selon lesquelles il détermine si chaque actif est évalué correctement et à sa juste valeur. Le gestionnaire est en mesure de démontrer, à tout moment, que les portefeuilles des FIA qu'il gère sont évalués correctement [...] ».

3.2.4. Examen du grief

187. Il convient d'examiner successivement les diligences réalisées par l'évaluateur interne indépendant concernant l'actif situé à Asnières détenu par le fonds Proxima Vie (fonds ayant une valeur liquidative hebdomadaire) et les trois actifs situés à Compiègne, Marseille et Montesson détenus par le fonds Alcyon (fonds ayant une valeur liquidative semestrielle).
188. S'agissant du fonds Proxima Vie, la procédure de valorisation d'Eternam, dans sa version antérieure au 23 septembre 2021, mentionne que « *un comité de valorisation, auquel participera notamment l'évaluateur interne, devra se réunir, avant toute prise en compte de la valorisation d'un actif immobilier acquis au cours de la période précédente. Il pourra s'appuyer sur le prix d'acquisition de l'actif ou sur une expertise rédigée préalablement à l'acquisition par un des Evaluateurs Immobiliers choisis.* ».
189. Eternam fait valoir que les procès-verbaux du comité de valorisation tiennent lieu de rapport de l'évaluateur interne indépendant. Toutefois, les procès-verbaux en cause concernant l'actif immobilier situé à Asnières, datés des 18 novembre 2021 et 28 janvier 2022, se bornent à faire état d'une expertise diligentée par un expert externe et d'un taux de capitalisation des locaux comparables sans comporter d'éléments sur les diligences réalisées par l'évaluateur interne indépendant, y compris quant au choix d'un taux de capitalisation différent de celui adopté par l'expert externe. Enfin, la circonstance tenant à l'établissement de rapports de l'évaluateur interne indépendant avant chaque comité de valorisation est sans incidence sur la caractérisation du manquement dès lors que ces rapports sont postérieurs à la période considérée.
190. S'agissant du fonds Alcyon, et de manière plus précise de l'actif « Mercure Compiègne », Eternam a communiqué trois rapports de l'évaluateur interne des 30 juin 2021, 31 décembre 2021 et 30 juin 2022. Si ces rapports indiquent que la valorisation de l'actif concerné repose sur une expertise externe correspondant à la moyenne des valeurs déterminées par la méthode de l'EBITDA et la méthode DCF, ceux-ci ne comportent cependant aucun élément sur les échanges entretenus avec l'expert externe ni sur les motifs ayant gouverné le choix de retenir l'expertise externe.
191. S'agissant de l'actif « Ibis Style Marseille aéroport », Eternam a communiqué un rapport de l'évaluateur du 30 juin 2022 indiquant également que la valorisation de l'actif repose sur une expertise externe correspondant « *à la moyenne des deux valeurs déterminées par la méthode EBITDA (8,2 M€) et la méthode DCF (7,9M€)* ». Cependant, ce rapport ne contient pas non plus de précisions sur les échanges entretenus avec l'expert externe ni sur la justification du choix de cette expertise externe.
192. S'agissant de l'actif « Montesson », Eternam a communiqué deux rapports de l'évaluateur interne datés des 31 décembre 2021 et 30 juin 2022 mentionnant que « *La valorisation réalisée par l'expert immobilier MKG reprend la moyenne des deux méthodes : (i) évaluation par l'EBITBA s'appuyant sur un multiple des marges futures estimées de l'établissement et (ii) évaluation par actualisation des futurs flux d'exploitation de l'établissement (DCF)* ». Ils indiquent notamment au sujet du taux de capitalisation : « *Prise en compte à la sortie d'un taux de capitalisation légèrement dégradé par rapport aux hypothèses MKG, afin de refléter la référence de marché en cours de réalisation : 8,00% retenu contre 7,37% initialement, [...]* ». Or, ces deux rapports ne contiennent aucune précision sur les échanges entretenus avec l'expert externe ni de justification suffisante sur le choix d'un taux de capitalisation distinct de celui proposé par l'expert externe.
193. Ainsi, contrairement aux exigences réglementaires applicables, Eternam n'a pas formalisé toutes les diligences réalisées par l'évaluateur interne indépendant dans le cadre de la valorisation des actifs précités.
194. Il s'ensuit que le manquement aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61, de l'article 67 et de l'article 71 du règlement délégué n°231/2013 est caractérisé.

3.3. Sur le grief relatif à la sélection et au suivi des prestataires externes chargés de l'évaluation des actifs immobiliers

3.3.1. Notification de griefs

195. La notification de griefs reproche Eternam de ne pas avoir respecté, entre mars 2021 et le 18 février 2023, son programme d'activité et sa procédure de sélection et d'évaluation des prestataires externes chargés d'évaluer les

actifs immobiliers en s'étant abstenue de (i) sélectionner ces prestataires, (ii) encadrer ses relations contractuelles avec ceux-ci et (iii) procéder à un suivi et à une évaluation périodique de leurs prestations, en méconnaissance des dispositions du II de l'article L. 532-9 du CMF, du paragraphe 1 de l'article 61 et du paragraphe 3 de l'article 67 du règlement délégué n°231/2013.

196. La notification de griefs fait référence à l'échantillon des six actifs précédemment mentionnés au point 179. Elle indique que, pour quatre actifs sur six (67 %), l'expert immobilier externe n'avait été soumis à aucun processus de sélection et qu'aucun contrat ne le liait à la société de gestion. Elle relève également que, pour cinq actifs sur six (83 %), la société de gestion n'avait soumis l'expert immobilier externe à aucun suivi ni évaluation.

3.3.2. Observations de la personne mise en cause

197. Eternam conteste le grief. Concernant la sélection des partenaires, elle fait valoir qu'elle a réalisé, pour les quatre actifs concernés, des diligences afférentes à la sélection des experts externes par le biais d'appels d'offres.
198. Concernant l'encadrement contractuel des relations avec les partenaires, Eternam expose qu'il incombe à la société opérationnelle de mandater l'expert externe dès lors que cette dernière témoigne d'une expertise et assure la rémunération de l'expert, ce qui représente de plus une pratique de la place permettant un partage des coûts avec les sociétés co-investisseuses. Elle fait valoir que l'existence de liens contractuels directs entre la société de gestion et l'expert externe n'est imposée par aucun texte. De plus, elle affirme que l'absence de liens contractuels directs entre les sociétés co-investisseuses et l'expert externe n'est pas synonyme d'absence d'encadrement juridique de ses prestations eu égard à leur communication à ces sociétés qui peuvent engager sa responsabilité civile délictuelle. Elle souligne enfin qu'aucun dysfonctionnement opérationnel n'a été induit par l'absence de liens contractuels entre la société de gestion et l'expert.
199. Concernant le suivi et l'évaluation périodique des partenaires, Eternam fait valoir qu'elle a établi des fiches d'évaluation des partenaires, lesquelles comprennent différents critères tels que la compétence technique, les moyens techniques et humains mis en œuvre, la réactivité et la régularité ou encore le respect des coûts initialement prévus. Elle expose que ces fiches ont été établies pour les cinq actifs mentionnés par la notification de griefs. Enfin, elle ajoute qu'un nouveau format plus précis de fiches d'évaluation a été formalisé.

3.3.3. Textes applicables

200. Les faits reprochés se sont déroulés entre mars 2021 et le 18 février 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
201. Le paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué n°231/2013 a été cité au point 102.
202. Le paragraphe 3 de l'article 67 du règlement délégué n°231/2013 a été cité au point 169.
203. Le II de l'article L. 532-9 du CMF a été cité au point 28.

3.3.4. Examen du grief

204. Le programme d'activité d'Eternam impose un cadre contractuel entre la société de gestion de portefeuille et l'évaluateur externe, soumettant également ce dernier à un processus de sélection. La procédure de sélection et d'évaluation des prestataires d'Eternam, dans ses versions de 2021 à 2022, outre le fait qu'elle rappelle l'exigence d'une convention entre Eternam et les prestataires externes, impose à la société de gestion de portefeuille d'explicitier les motifs justifiant sa décision de ne pas réaliser d'appels d'offres pour sélectionner les évaluateurs externes. Cette procédure prévoit par ailleurs que « *Eternam évalue annuellement ses prestataires assurant des fonctions externalisées.* ».
205. Il ressort de l'analyse de l'échantillon sélectionné par la mission de contrôle de six actifs acquis entre la fin du mois de mars 2021 et le mois de février 2023 par trois FIA gérés par Eternam que, comme le relève la notification de griefs, l'évaluateur externe n'a fait l'objet d'aucun processus de sélection et n'était soumis à aucun cadre contractuel dans ses relations avec Eternam s'agissant de quatre actifs (39 faubourg Poissonnière, Campanile Montesson, Mercure Compiègne et Ibis Marseille).

206. Eternam produit plusieurs fiches d'évaluation établies pour les années 2021 et 2022. La fiche établie le 15 décembre 2021 porte sur trois experts, à savoir CBRE, MKG et Savills, ayant valorisé les cinq actifs susmentionnés. S'agissant des fiches établies, selon Eternam, pour l'année 2022, elles ne comportent aucune date de sorte qu'elles ne permettent pas de justifier de la réalisation des diligences de suivi et d'évaluation en 2022. En outre, elles portent sur d'autres experts que ceux figurant dans la fiche du 15 décembre 2021. Il s'ensuit que ces fiches sont insuffisantes pour justifier d'un suivi et d'une évaluation annuelle de chaque prestataire, comme cela est prévu par la procédure.
207. Il est dès lors établi que Eternam s'est abstenue, d'une part, de sélectionner les prestataires externes chargés d'évaluer les actifs en cause et d'encadrer leurs relations contractuelles contrairement aux termes de son programme d'activité et, d'autre part, d'assurer un suivi et une évaluation périodique de ces experts externes.
208. Il s'ensuit que le manquement aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 et du paragraphe 3 de l'article 67 du règlement délégué n°231/2013 et à celles du II de l'article L. 532-9 du CMF est caractérisé.

4. Sur les griefs relatifs à la LCB-FT

4.1. Sur le grief relatif à l'absence de caractère précis et opérationnel de la procédure LCB-FT et de la cartographie des risques LCB-FT

4.1.1. Notification de griefs

209. La notification de griefs reproche à Eternam l'absence d'une procédure LCB-FT précise et opérationnelle dès lors qu'aucune mention relative aux documents à collecter relatifs au passif des fonds sous gestion n'était contenue dans ses versions antérieures à celle du mois de septembre 2022. Elle lui reproche également l'absence de cartographie des risques LCB-FT précise et opérationnelle et relève des incohérences aux termes desquelles (i) les risques nets de niveaux 2 et 3 entraînaient indifféremment une vigilance normale ou renforcée, (ii) le dispositif de maîtrise de risque opérait un renvoi sans précision à sa procédure LCB-FT laquelle ne mentionnait aucune mesure de vigilance permettant d'atténuer le risque brut, (iii) il existait une contradiction avec la procédure LCB-FT dès lors que cette dernière proscrivait toute entrée en relation commerciale en cas de méconnaissance des bénéficiaires effectifs, (iv) des diligences complémentaires n'étaient pas prévues, celles-ci étant confondues avec les diligences renforcées. Elle en déduit qu'Eternam pourrait avoir méconnu, entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023, les dispositions de l'article L. 561-8 et du I de l'article L. 561-32 du CMF et des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF.

4.1.2. Observations de la personne mise en cause

210. Eternam conteste le grief en faisant valoir qu'elle a formalisé la liste des documents à collecter au passif des fonds, celle-ci se trouvant annexée aux bulletins de souscription. Elle indique que les contrôles opérés par le cabinet PwC n'ont donné lieu à la formulation d'aucun constat sur ce point.
211. Elle avance que sa cartographie des risques LCB-FT est opérationnelle dès lors que celle-ci respecte les niveaux de vigilance réglementaire et indique systématiquement le niveau de vigilance applicable pour chaque niveau de risque net. Elle ajoute qu'un niveau de vigilance supérieur ou au moins égal au niveau de risque prévu a systématiquement été appliqué. Elle indique que la réglementation et la procédure LCB-FT n'imposent pas de distinction entre risques brut et net au sein d'une cartographie des risques et affirme être allée au-delà de la réglementation afférente. Elle souligne enfin la nature purement indicative du risque brut eu égard à l'absence de conséquence qu'il induit sur les mesures de vigilance.
212. Elle fait valoir l'absence d'incohérence entre la procédure LCB-FT et la cartographie des risques au regard de la mise en place par sa procédure d'entrée en relation de mesures de vigilance complémentaires préalables à l'entrée en relation avec une personne politiquement exposée.
213. Elle avance que la référence par la cartographie des risques à la notion de vigilance renforcée révèle une maladresse rédactionnelle.

4.1.3. Textes applicables

214. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
215. L'article L. 561-8 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 24 mai 2019 au 14 février 2020, non modifiée dans depuis sur ces points, dispose que : « I. – *Lorsqu'une personne mentionnée à l'article L. 561-2 n'est pas en mesure de satisfaire à l'une des obligations prévues à l'article L. 561-5 et à l'article L. 561-5-1, elle n'exécute aucune opération, quelles qu'en soient les modalités, et n'établit ni ne poursuit aucune relation d'affaires.* [...] » ;
216. L'article L. 561-5 du CMF, auquel renvoie l'article L. 561-8 précité du même code, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 décembre 2016, non modifiée depuis, dispose : « I. – *Avant d'entrer en relation d'affaires avec leur client ou de l'assister dans la préparation ou la réalisation d'une transaction, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 : / 1° Identifient leur client et, le cas échéant, le bénéficiaire effectif au sens de l'article L. 561-2-2 ; / 2° Vérifient ces éléments d'identification sur présentation de tout document écrit à caractère probant.* [...] ».
217. L'article L. 561-5-1 du CMF, auquel renvoie également l'article L. 561-8 précité du même code, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 décembre 2016, non modifiée depuis, dispose : / « *Avant d'entrer en relation d'affaires, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 recueillent les informations relatives à l'objet et à la nature de cette relation et tout autre élément d'information pertinent. Elles actualisent ces informations pendant toute la durée de la relation d'affaires.* [...] ».
218. L'article L. 561-32 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 24 mai 2019 au 14 février 2020, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose que : / « I. – *Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 mettent en place une organisation et des procédures internes pour lutter contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, tenant compte de l'évaluation des risques prévue à l'article L. 561-4-1. En tenant compte du volume et de la nature de leur activité ainsi que des risques présentés par les relations d'affaires qu'elles établissent, elles déterminent un profil de la relation d'affaires permettant d'exercer la vigilance constante prévue à l'article L. 561-6.* [...] / *Les personnes mentionnées ci-dessus mettent en place un dispositif de gestion des risques permettant de détecter les personnes mentionnées au 2° et les opérations mentionnées au 4° de l'article L. 561-10 ainsi que celles mentionnée aux articles L. 561-10-2 et L. 561-15.* [...] / II. – *Pour veiller au respect des obligations prévues au chapitre I du présent titre, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 mettent également en place des mesures de contrôle interne. / Dans leur politique de recrutement de leur personnel, elles prennent en compte les risques que présentent les personnes au regard de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. / III. – Les conditions d'application du présent article sont définies par décret en Conseil d'Etat. En outre, pour les personnes mentionnées aux 1° à 7° de l'article L. 561-2, des arrêtés du ministre chargé de l'économie ou, pour celles de ces personnes mentionnées au 2° du I de l'article L. 561-36, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précisent en tant que de besoin la nature et la portée des procédures internes prévues ci-dessus.* ».
219. L'article 320-14 du RGAMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 août 2013, non modifiée depuis, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille se dote d'une organisation et de procédures permettant de répondre aux prescriptions de vigilance et d'informations prévues au titre VI du livre V du code monétaire et financier relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.* ».
220. L'article 320-16 du RGAMF, dans sa rédaction en vigueur du 11 septembre 2019 au 25 novembre 2020, non modifiée sur ce point depuis, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille définit et met en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques de blanchiment de capitaux ainsi qu'une politique adaptée à ces risques.* [...] / *Elle se dote d'une organisation, de procédures internes et d'un dispositif de contrôle adaptés afin d'assurer le respect des obligations relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.* [...] ».
221. L'article 320-19 du RGAMF, dans sa rédaction en vigueur du 11 septembre 2019 au 25 novembre 2020, dispose que : « *Pour mettre en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques mentionnés à l'article 320-16, la société de gestion de portefeuille élabore et met à jour régulièrement une classification des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels elle est exposée dans l'exercice de ses activités. Elle évalue son degré d'exposition à ces risques en fonction, notamment, de la nature des produits offerts, des services d'investissement fournis, ou de l'activité de gestion collective exercée, des conditions de transaction*

proposée, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, ainsi que du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds. / A cette fin, il est tenu compte des recommandations de la Commission européenne, de l'analyse des risques effectuée au plan national et des informations communiquées par arrêté du ministre de l'économie. ».

222. L'article 320-19 du RGAMF dans sa rédaction en vigueur du 26 novembre 2020 au 22 avril 2021, dispose que : / « *Pour mettre en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques mentionnés à l'article 320-16, la société de gestion de portefeuille élabore et met à jour régulièrement une classification des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels elle est exposée dans l'exercice de ses activités. Elle évalue son degré d'exposition à ces risques en fonction, notamment, de la nature des produits offerts, des services d'investissement fournis, ou de l'activité de gestion collective exercée, des conditions de transaction proposée, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, ainsi que du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds. / A cette fin, il est tenu compte des recommandations de la Commission européenne, des facteurs de risque mentionnés aux annexes II et III de la directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 et de l'analyse des risques effectuée au plan national et des informations communiquées par arrêté du ministre de l'Economie. ».*
223. L'article 320-19 du RGAMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 23 avril 2021, dispose que : / « *Pour mettre en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques mentionnés à l'article 320-16, la société de gestion de portefeuille élabore, documente et met à jour régulièrement une classification des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels elle est exposée dans l'exercice de ses activités. Elle évalue son degré d'exposition à ces risques en fonction, notamment, de la nature des produits offerts, des services d'investissement fournis, ou de l'activité de gestion collective exercée, des conditions de transaction proposée, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, ainsi que du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds. / A cette fin, il est tenu compte notamment des recommandations de la Commission européenne, des facteurs de risque mentionnés aux annexes II et III de la directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015, des informations diffusées par le Groupe d'action financière (GAFI) et de l'analyse des risques effectuée au plan national et des informations communiquées par arrêté du ministre de l'Économie. / Préalablement au lancement de nouveaux produits, services ou pratiques commerciales, y compris le recours à de nouveaux mécanismes de distribution et à des technologies nouvelles ou en développement, en lien avec des produits et services nouveaux ou préexistants, la société de gestion de portefeuille identifie et évalue également les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme qui y sont liés. Elle prend les mesures appropriées pour gérer et atténuer ces risques. ».*
224. Il y a lieu de préciser qu'il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les versions successives précitées de l'article 320-19 du RGAMF devant faire l'objet d'une application distributive.
225. L'article 320-20 du RGAMF, dans sa rédaction en vigueur du 11 septembre 2019 au 25 avril 2020, non modifiée sur ces points depuis, dispose que : / « *La société de gestion de portefeuille établit par écrit et met en œuvre des procédures in ternes propres à assurer le respect des dispositions relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Elle les met à jour régulièrement. / Ces procédures internes portent notamment sur : / 1. l'évaluation, la surveillance et le contrôle des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme ; / 2. la mise en œuvre des mesures de vigilance, en particulier : [...] / c) les mesures de vigilance complémentaires mentionnées aux articles L. 561-10 et L. 561-10-2 du code monétaire et financier, ainsi que les conditions et modalités de leur mise en œuvre ; [...] / e) les mesures de vigilance à mettre en œuvre au regard de tout autre risque identifié par la classification des risques mentionnée à l'article 320-19 ; [...] ».*

4.1.4. Examen du grief

4.1.4.1. Sur l'absence de caractère précis et opérationnel de la procédure LCB-FT

226. Eternam dispose d'une procédure LCB-FT qui fait état d'une date de création au 12 décembre 2019 puis de mises à jour au 18 décembre 2020, 15 mars 2021 et 1^{er} juin 2022.
227. Il ressort de l'analyse de la procédure en cause, dans ses versions antérieures au 1^{er} juin 2022, qu'elle ne contient aucune mention sur les documents à collecter pour les diligences au passif des fonds.

228. La circonstance que la liste des documents à collecter figure en annexe des bulletins de souscription est sans incidence sur la caractérisation du manquement dès lors que la procédure doit se suffire à elle-même et n'opérer aucun renvoi vers d'autres supports. De même, l'assistance d'Eternam par le cabinet PwC, qui n'a formulé aucune remarque ou constat sur ce point, n'exonère pas celle-ci du respect de ses obligations réglementaires afférentes à sa procédure LCB-FT.

229. Il s'ensuit que la procédure LCB-FT d'Eternam n'est ni précise ni opérationnelle.

4.1.4.2. Sur l'absence de caractère précis et opérationnel de la cartographie des risques LCB-FT

230. La cartographie des risques LCB-FT associe des risques nets à des mesures de vigilance. Or, les risques nets n°2 et n°3 donnent indifféremment lieu à des mesures de vigilance « normales » ou « renforcées ».

231. De plus, la cartographie des risques LCB-FT se borne à opérer un renvoi à la procédure LCB-FT quant à la mise en œuvre de son dispositif de maîtrise des risques.

232. Il ressort également de l'analyse de la cartographie des risques LCB-FT que des mesures de vigilance renforcées sont envisagées en cas de méconnaissance de l'ensemble des bénéficiaires effectifs d'un client. Or, cette disposition entre en contradiction avec la procédure LCB-FT dès lors qu'elle indique le cas échéant qu'aucune relation commerciale ne peut être établie.

233. Enfin, il résulte de l'analyse de la cartographie des risques LCB-FT qu'aucune mesure de vigilance « complémentaire » n'est envisagée, cette dernière se bornant à mentionner seulement des mesures de vigilance « allégée », « normale » et « renforcée ». La circonstance tenant à l'ajout d'une mention « H11 » « renforcée/complémentaire » par Eternam au titre de mesure de remédiation est indifférente à la caractérisation du manquement.

234. L'ensemble de ces lacunes de la cartographie des risques LCB-FT d'Eternam établissent que celle-ci n'est ni précise ni opérationnelle de sorte que le manquement aux dispositions des articles L. 561-8 et L. 561-32 du CMF et 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF est caractérisé.

4.2. **Sur le grief relatif aux diligences LCB-FT menées à l'égard des contreparties au passif des fonds sous gestion**

4.2.1. Notification de griefs

235. La notification de griefs reproche en premier lieu à Eternam l'absence d'attribution d'une classification LCB-FT adéquate au pays de résidence de ses clients entre le 21 mars 2020 et le 21 juin 2022, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 561-4-1, du 3° de l'article L. 561-10, des 1^{er} et 3^{ème} alinéa du I de l'article L. 561-32 et R. 561-20-4 du CMF et des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF. Elle indique que deux clients de l'échantillon de dossiers de 36 personnes ont bénéficié d'une classification « normal » alors que leur lieu de résidence commandait la mise en œuvre de mesures de vigilances complémentaires.

236. Elle reproche en deuxième lieu à Eternam le défaut d'évaluation systématique des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme de ses clients entre le 21 mars 2020 et le 21 juin 2022, plus précisément, par l'absence de questionnaire d'évaluation des risques LCB-FT concernant 30 clients sur 36, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-4-1 et L. 561-5-1 du CMF et des articles 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF.

237. En troisième lieu, elle reproche à Eternam, entre le 21 mars 2020 et le 21 juin 2022, l'absence de vérification systématique de la qualité de « personne politiquement exposée » (ci-après, « **PPE** »), de l'inscription sur le registre de gel des avoirs et de la domiciliation dans des pays à risques de ses clients personnes physiques ou des bénéficiaires effectifs de ses clients personnes morales, relevant pour ce faire que 63 % des dossiers des clients personnes physiques et 100 % des dossiers des clients personnes morales sont défaillants, en méconnaissance des articles L. 561-4-1, L. 561-5-1, des 1° et 3° de l'article L. 561-10, du 3^{ème} alinéa du I de l'article L. 561-32, des articles R. 561-20-2 et R. 561-20-4 du CMF et des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF.

4.2.2. Observations de la personne mise en cause

238. Eternam concède l'attribution d'une mauvaise classification LCB-FT à MM. A et B, reconnaissant une erreur matérielle pour ce dernier.
239. Elle soutient que le questionnaire LCB-FT n'était pas requis par la procédure LCB-FT et que le contenu de l'annexe au bulletin de souscription suffisait à la classification LCB-FT des clients. Elle fait également valoir la mise en place par le distributeur (Cyrus) d'un formulaire d'évaluation.
240. Elle reconnaît en outre l'absence de vérification systématique relative à la qualité de PPE, à l'inscription sur le registre de gel des avoirs et à la domiciliation dans des pays à risques des clients personnes physiques, tout en mentionnant qu'aucun de ces clients n'était PPE. S'agissant des clients personnes morales, Eternam précise qu'aucun d'entre eux n'est PPE ou ne fait l'objet d'une vigilance renforcée ou complémentaire.

4.2.3. Textes applicables

241. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 21 mars 2020 et le 21 juin 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
242. L'article L. 561-4-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 février 2020, non modifiée depuis, dispose que : *« Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 appliquent les mesures de vigilance destinées à mettre en œuvre les obligations qu'elles tiennent du présent chapitre en fonction de l'évaluation des risques présentés par leurs activités en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. / A cette fin, elles définissent et mettent en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme auxquels elles sont exposées ainsi qu'une politique adaptée à ces risques. Elles élaborent en particulier une classification des risques en question en fonction de la nature des produits ou services offerts, des conditions de transaction proposées, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, ainsi que du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds. [...] / Pour l'identification et l'évaluation des risques de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme auxquels elles sont exposées, les personnes mentionnées ci-dessus tiennent compte des facteurs inhérents aux clients, aux produits, services, transactions et canaux de distribution, ainsi qu'aux facteurs géographiques, précisés par arrêté du ministre chargé de l'économie, ainsi que des recommandations de la Commission européenne issues du rapport prévu par l'article 6 et des facteurs de risque mentionnés aux annexes II et III de la directive 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, ainsi que de l'analyse des risques effectuée au plan national dans des conditions fixées par décret. ».*
243. L'article L. 561-5-1 du CMF a été cité au point 217.
244. Les 1° et 3° de l'article L. 561-10 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 février 2020, non modifiée depuis, disposent que : */ « Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 appliquent des mesures de vigilance complémentaires à l'égard de leur client, en sus des mesures prévues aux articles L. 561-5 et L. 561-5-1, lorsque : / 1° Le client, le cas échéant son bénéficiaire effectif, le bénéficiaire d'un contrat d'assurance-vie ou de capitalisation, le cas échéant son bénéficiaire effectif, est une personne qui est exposée à des risques particuliers en raison des fonctions politiques, juridictionnelles ou administratives qu'elle exerce ou a exercées ou de celles qu'exercent ou ont exercées des membres directs de sa famille ou des personnes connues pour lui être étroitement associées ou le devient en cours de relation d'affaires ; [...] / 3° L'opération est une opération pour compte propre ou pour compte de tiers effectuée avec des personnes physiques ou morales, y compris leurs filiales ou établissements ou toute autre entité, domiciliées, enregistrées ou établies dans un Etat ou un territoire figurant sur les listes publiées par le Groupe d'action financière parmi ceux dont la législation ou les pratiques font obstacle à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ou par la Commission européenne en application de l'article 9 de la directive (UE) 2015/849 du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme. [...] ».*
245. Le I de l'article L. 561-32 du CMF a été cité au point 218.
246. L'article R. 561-20-2 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 février 2020, non modifiée depuis, dispose que : *« Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 définissent et mettent en œuvre des procédures, adaptées aux*

risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquelles elles sont exposées, permettant de déterminer si leur client, ou son bénéficiaire effectif, est une personne mentionnée au 1° de l'article L. 561-10 ou le devient au cours de la relation d'affaires. / Lorsque le client, ou son bénéficiaire effectif, est une personne mentionnée au 1° de l'article L. 561-10 ou le devient au cours de la relation d'affaires, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2, en sus des mesures prévues aux articles L. 561-5 à L. 561-6, appliquent les mesures de vigilance complémentaires suivantes : / 1° Elles s'assurent que la décision de nouer ou maintenir une relation d'affaires avec cette personne ne peut être prise que par un membre de l'organe exécutif ou toute personne habilitée à cet effet par l'organe exécutif ; / 2° Elles recherchent, pour l'appréciation des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, l'origine du patrimoine et des fonds impliqués dans la relation d'affaires ou la transaction ; / 3° Elles renforcent les mesures de vigilance prévues à l'article R. 561-12-1. ».

247. L'article R. 561-20-4 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 février 2020, non modifiée depuis, dispose que :
« I.- Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 définissent et mettent en œuvre des procédures leur permettant de déterminer si l'opération qu'elles exécutent est au nombre de celles qui sont mentionnées au 3° de l'article L. 561-10. / II. Lorsqu'elles exécutent l'opération mentionnée au I, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 appliquent : / 1° Les mesures de vigilance complémentaires suivantes, dont l'intensité varie selon une approche par les risques et qui prennent en compte les spécificités des opérations : / a) La décision de nouer ou de maintenir la relation d'affaires est prise par un membre de l'organe exécutif ou toute personne habilitée à cet effet par l'organe exécutif si le client est domicilié, enregistré ou établi dans un Etat ou territoire mentionné au 3° de l'article L. 561-10 ; / b) Des informations supplémentaires relatives aux éléments suivants sont recueillies : la connaissance de leur client et, le cas échéant, de son bénéficiaire effectif, la nature de la relation d'affaires, l'origine des fonds et du patrimoine du client et, le cas échéant, du bénéficiaire effectif, ainsi que l'objet des opérations envisagées ou réalisées ; / c) Une surveillance renforcée de la relation d'affaires est mise en œuvre en augmentant le nombre et la fréquence des contrôles réalisés et en adaptant les critères et seuils en fonction desquels les opérations doivent faire l'objet d'un examen plus approfondi ; / Pour les personnes mentionnées aux 1° à 6° de l'article L. 561-2, les modalités de suivi des opérations doivent être définies par le responsable mentionné au I de l'article L. 561-32 qui s'assure de leur mise en œuvre. / 2° En complément des mesures mentionnées au 1°, les mêmes personnes appliquent, le cas échéant, au moins l'une des mesures suivantes en se fondant sur une approche par les risques : / a) Des éléments supplémentaires de vigilance renforcée ; / b) La mise en place, pour les opérations mentionnées au 3° de l'article L. 561-10, de mécanismes renforcés de suivi ou de signalements destinés notamment au responsable de la mise en œuvre du dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme mentionné à l'article L. 561-32 ; / c) La limitation des relations d'affaires ou des transactions avec des personnes physiques ou tout autre entité provenant d'un Etat ou territoire mentionné au 3° de l'article L. 561-10. [...] ».
248. Les articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF ont été cités aux points 219 à 221 et 225.

4.2.4. Examen du grief

- Sur la classification LCB-FT inappropriée au regard du lieu de résidence des investisseurs
249. L'analyse de l'échantillon des 36 personnes physiques et morales sur lequel porte le grief révèle que deux personnes physiques (MM. B et A) se sont vu attribuer une classification LCB-FT « normal » alors que leurs lieux de résidence, à savoir les Philippines et la Malaisie, figuraient sur la liste des pays à risque publiée par le Groupe d'Action Financière (ci-après, « **GAFI** ») lors de leur souscription. Or, selon la procédure LCB-FT d'Eternam, une telle situation exige de mettre en place des mesures de vigilance complémentaires.
250. Au vu de la classification LCB-FT inappropriée appliquée à ces deux clients, il y a lieu de considérer que le manquement aux dispositions des articles L. 561-8 et du paragraphe 1 de l'article L. 561-32 du CMF et des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF, dans leur version applicable à l'époque des faits, est caractérisé.
- Sur l'absence de questionnaire LCB-FT
251. L'analyse de l'échantillon des 36 personnes physiques et morales sur lequel porte le grief révèle également que, pour 30 d'entre elles, Eternam n'a pas transmis de questionnaire LCB-FT.
252. Il en résulte que Eternam n'a pas systématiquement recueilli les éléments nécessaires à l'évaluation de ses clients, effectuant par conséquent des diligences lacunaires au passif des fonds.

253. Il s'ensuit que le manquement aux dispositions des articles L. 561-4-1, et L. 561-5-1 du CMF et des articles 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF, dans leur version applicable à l'époque des faits, est caractérisé.

- Sur l'absence de vérification systématique de la qualité de PPE, de l'inscription sur le registre de gel des avoirs et de la domiciliation dans des pays à risques des clients personnes physiques et des bénéficiaires effectifs des clients personnes morales

254. Il ressort encore de l'analyse de l'échantillon des 36 personnes sélectionné par la mission de contrôle que 10 dossiers portant sur des clients personnes physiques ne présentent aucune vérification de la qualité de PPE et d'une inscription sur le registre de gel des avoirs et que 16 dossiers portant sur des clients personnes morales ne présentent également aucune vérification de la qualité de PPE, d'une inscription sur le registre de gel des avoirs et de la domiciliation des bénéficiaires effectifs au sein d'un pays visé par la liste « noire » ou « grise » définie par le GAFI.

255. Il s'ensuit que le manquement aux dispositions des articles L. 561-4-1, L. 561-5-1, des points 1° et 3° de l'article L. 561-10, de l'alinéa 3 du paragraphe 1 de l'article L. 561-32 et des articles R. 561-20-2 et R.561-20-4 du CMF ainsi que des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF, dans leur version applicable à l'époque des faits, est caractérisé.

4.3. Sur le grief relatif aux diligences LCB-FT menées à l'égard des contreparties à l'actif des fonds sous gestion

4.3.1. Notification de griefs

256. La notification de griefs reproche à Eternam l'absence de mise en œuvre des mesures de vigilance prévues par sa procédure LCB-FT à l'égard des contreparties à l'actif de ses fonds sous gestion, entre le 1^{er} mars 2021 et le 18 juillet 2022, en méconnaissance des dispositions du I de l'article L. 561-32 du CMF et des articles 320-14, 320-16, 320-20 et 320-22 du RGAMF.

257. Elle expose que plusieurs carences ont été constatées sur six actifs acquis entre le 1^{er} mars 2021 et le 18 juillet 2022 impliquant 15 contreparties significatives (cédants, cibles ou co-investisseurs). Elle relève plus précisément que trois dossiers sur 15 ne comportent pas de document en cours de validité justifiant l'identité du représentant légal de la contrepartie, que trois dossiers sur 15 ne comportent pas de document justifiant de l'identité des bénéficiaires effectifs de la contrepartie et que sept dossiers sur 15 ne contiennent pas les derniers comptes annuels certifiés de la contrepartie.

4.3.2. Observations de la personne mise en cause

258. Eternam indique avoir fourni la copie de la carte d'identité du représentant légal de chaque contrepartie à l'actif pour deux des trois dossiers recensés.

259. Elle reconnaît ne pas avoir reçu le justificatif d'identité du bénéficiaire effectif de la contrepartie à l'actif pour deux dossiers sur quinze dont un de manière partielle.

260. Elle indique également ne pas avoir sollicité les comptes annuels certifiés en raison du très faible pourcentage détenue par la contrepartie à l'actif dans la cible s'agissant des opérations Montesson 2 et Mercure Meylan1. Elle expose avoir omis de transmettre les comptes certifiés à la mission de contrôle concernant l'opération Mercure Meylan 2 et la société cible Melany. Elle déclare avoir collecté pour la société Atlas un dossier permettant d'évaluer la situation financière de la contrepartie.

4.3.3. Textes applicables

261. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1^{er} mars 2021 et le 18 juillet 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.

262. Le I de l'article L. 561-32 du CMF ainsi que les articles 320-14, 320-16 et 320-20 du RGAMF ont été cités aux points 218, 219, 220 et 225.

263. L'article 320-22 du RGAMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 août 2013, non modifiée depuis, dispose que : « Lors de la mise en œuvre de sa politique d'investissement pour compte propre ou pour compte de tiers, la société de gestion de portefeuille veille à évaluer le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme et définit des procédures permettant de contrôler les choix d'investissements opérés par ses préposés. ».

4.3.4. Examen du grief

264. Eternam a communiqué à la mission de contrôle une procédure intitulée « II-6 Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme » faisant état d'une date de création au 12 décembre 2019, puis de mises à jour les 18 décembre 2020, 15 mars 2021 et 1^{er} juin 2022. Cette procédure LCB-FT indique, dans version du 1^{er} juin 2022, que « La classification détermine par type de client et par produit, les mesures de vigilance, le dispositif mis en place, son évaluation et les plans d'action nécessaires au vu de l'évaluation du dispositif, des résultats des anomalies et des contrôles. ». De plus, une annexe à la procédure susvisée impose en cas de risque moyen ou élevé le recueil d'une pièce d'identité du représentant légal et des bénéficiaires effectifs de la contrepartie ainsi que des derniers comptes annuels certifiés.
265. L'analyse des éléments du dossier se rapportant à l'échantillon en cause de six actifs immobiliers acquis entre le 1^{er} mars 2021 et le 18 juillet 2022 impliquant 15 contreparties à l'actif révèle toutefois l'absence de document en cours de validité justifiant l'identité des représentants légaux de trois contreparties à l'actif (SAS Campa Montesson, SAS Margault et SAS 39 FBG) contrairement à ce qu'indique Eternam dans ses observations, ainsi que l'absence de document en cours de validité justifiant l'identité des bénéficiaires effectifs d'une contrepartie (SAS 39 GBG).
266. Enfin, le dossier ne comporte pas les comptes annuels certifiés pour sept contreparties à l'actif (la SAS Atlas, la SCI la montagnette, la SCI Axis, Mainelios, Melany, la SAS Margault et la SCI 11 Béranger). A l'inverse de ce que soutient Eternam dans ses observations, cette dernière aurait dû solliciter de tels comptes à l'égard des sociétés susvisées conformément à la procédure en cause dès lors que celle-ci n'émet aucune distinction relative au pourcentage de détention dans la société cible.
267. Il s'ensuit que Eternam, contrairement à ce que prévoyait sa procédure LCB-FT, n'a pas recueilli les éléments relatifs à l'identification des clients, à la recherche des bénéficiaires effectifs et aux comptes annuels certifiés des clients.
268. Le manquement aux dispositions du I de l'article L. 561-32 du CMF et des articles 320-14, 320-16, 320-20 et 320-22 du RGAMF est caractérisé.

SANCTION ET PUBLICATION

I. Sur la sanction

269. Les manquements ont eu lieu entre le 22 octobre 2019 et le 18 février 2023.
270. L'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 30 décembre 2024, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère dispose : « 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° [...] 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. ».
271. Le 7° de l'article L. 621-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 30 décembre 2024, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère concerne : « [...] 7° Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion de placements collectifs mentionnées à l'article L. 543-1 »
272. Le point a) du III de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 30 décembre 2024, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose : « III.- Les sanctions applicables sont : a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre

mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public. ».

273. Il en résulte qu'Eternam encourt l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au III a) précité et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé.
274. Le III ter de l'article L. 621-15 du CMF dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 30 décembre 2024, repris sans modification au III quater du même article depuis, 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 ter, 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 ».*
275. Les manquements retenus, qui s'étendent sur une période de plus de trois ans, sont multiples. Ils résultent de carences concernant les obligations essentielles des sociétés de gestion afférentes à l'établissement de procédures opérationnelles, à la commercialisation des fonds, à l'information des investisseurs, à la valorisation des actifs, à la gestion des conflits d'intérêts, à la LCB-FT. Ces obligations sont essentielles en ce qu'elles visent à protéger les investisseurs.
276. Eternam indique avoir mis en œuvre des mesures de remédiation et produit à cet effet « un modèle de procès-verbal sur justification des fees » ainsi qu'une nouvelle procédure LCB-FT.
277. Eternam a réalisé un chiffre d'affaires de 12.259.488 euros et un résultat net comptable de 1.736.259.04 euros pour l'exercice clos au 31 octobre 2024.
278. En considération de ces éléments, il sera infligé à la société Eternam une sanction pécuniaire de 400 000 € (quatre cent mille euros).

II. Sur la publication

279. Eternam sollicite l'anonymisation partielle de la décision consistant à ne pas mentionner le nom des personnes salariées et/ou dirigeantes d'Eternam ainsi que le nom des sociétés tierces. Elle soutient que l'atteinte réputationnelle du groupe auquel elle appartient emporterait des conséquences disproportionnées sur l'ensemble des entités qui le composent.
280. Le V de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction applicable depuis le 3 mai 2025, 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 à caractère personnel ; / 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. [...] ».*
281. La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer à Eternam, non plus qu'aux personnes qu'elle mentionne, 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 à leur égard pendant une durée de 5 ans.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean-Claude Hassan, président de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, par Mme Anne Le Lorier, Mme Ute Meyenberg, M. Xavier Samuel et M. Alain David, membres de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

La société Eternam a manqué :

- aux dispositions du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué n°231/2013, de l'article 533-12-4 du CMF et des articles 314-13 et 421-34 du RGAMF tel que précisé par le point i) de l'article 21 de l'instruction AMF DOC-2012-06 en ne communiquant pas aux investisseurs des fonds qu'elle gère une information *ex ante* complète, exacte et compréhensible sur l'existence, la nature et le montant ou le mode de calcul des rétrocessions de frais de gestion versés à ses distributeurs ;
- aux dispositions de l'article L. 532-9 du CMF ainsi que du point c) du paragraphe 1 de l'article 57 et du point a) du paragraphe 2 de l'article 61 du règlement délégué n°231/2013 en ne contrôlant pas le respect par les distributeurs de l'obligation de suivi annuel des clients, en méconnaissance des conditions de l'agrément délivré par l'AMF ; en revanche, le manquement aux dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 21 et du paragraphe 2 de l'article 22 du règlement n°2017/565 ne peut être caractérisé ;
- aux dispositions du III de l'article L. 214-24 et de l'article L. 533-22-2-1 du CMF financier en n'agissant pas de manière professionnelle servant au mieux les intérêts des investisseurs dans le cadre de la gestion de deux « club deals » revêtant la qualification de « Autres FIA » ;
- aux dispositions des articles 31 et 61 du règlement n°231/2013, L. 533-10 du CMF et 318-13 du RGAMF, d'une part, en l'absence d'identification des opérations de co-investissement par la cartographie des conflits d'intérêts et de mesures de gestion du risque de conflits d'intérêts au sein de la cartographie prévue à cet effet sauf, s'agissant de ces dernières, pour les conflits d'intérêts susceptibles de résulter d'un co-investissement entre véhicules gérés ou sociétés liées, et d'autre part, en ayant mis en œuvre tardivement les recommandations de la fonction de contrôle interne ;
- aux dispositions des articles 31, 35 et 61 du règlement délégué n° 231/2013, L. 533-10 du CMF et 318-13 du RGAMF au titre de la décision d'allocation initiale et de la décision d'apport de fonds complémentaires dans le cadre de l'opération « Parking », et en n'ayant pas tenu régulièrement à jour son registre de conflits d'intérêts dans le cadre de l'opération « Opéra » ;
- aux dispositions des articles 31 du règlement délégué n°231/2013 et 318-13 du RGAMF en n'ayant pas mis en œuvre de manière efficace son dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ;
- aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 et de l'article 67 du règlement délégué n°231/2013 en ayant établi une procédure de valorisation qui n'était pas complète et partant, pas opérationnelle ;
- aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61, de l'article 67 et de l'article 71 du règlement délégué n°231/2013 en n'ayant pas formalisé toutes les diligences réalisées par l'évaluateur interne indépendant dans le cadre de la valorisation des actifs ;
- aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 et du paragraphe 3 de l'article 67 du règlement délégué n°231/2013 et à celles du II de l'article L. 532-9 du CMF en s'étant abstenue, d'une part, de sélectionner les prestataires externes chargés d'évaluer les actifs en cause et d'encadrer leurs

relations contractuelles contrairement aux termes de son programme d'activité et, d'autre part, d'assurer un suivi et une évaluation périodique de ces experts externes ;

- aux dispositions des articles L. 561-8 et L. 561-32 du CMF et 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF en ayant établi une procédure LCB-FT et une cartographie des risques LCB-FT qui n'étaient ni précises ni opérationnelles ;
- (i) aux dispositions des articles L. 561-8 et du paragraphe 1 de l'article L. 561-32 du CMF et des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF en ayant appliqué à deux clients une classification LCB-FT inappropriée, (ii) aux dispositions des articles L. 561-4-1, et L. 561-5-1 du CMF et des articles 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF en n'ayant pas systématiquement recueilli les éléments nécessaires à l'évaluation de ses clients, et (iii) aux dispositions des articles L. 561-4-1, L. 561-5-1, des points 1° et 3° de l'article L. 561-10, de l'alinéa 3 du paragraphe 1 de l'article L. 561-32, et des articles R. 561-20-2 et R.561-20-4 du CMF ainsi que des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF en n'ayant pas vérifié systématiquement la qualité de PPE, l'inscription sur le registre de gel des avoirs et la domiciliation dans des pays à risques des clients personnes physiques et des bénéficiaires effectifs des clients personnes morales ;
- aux dispositions du I de l'article L. 561-32 du CMF et des articles 320-14, 320-16, 320-20 et 320-22 du RGAMF en n'ayant pas recueilli les éléments relatifs à l'identification des clients, à la recherche des bénéficiaires effectifs et aux comptes annuels certifiés des clients, contrairement à ce que prévoyait sa procédure LCB-FT.

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de la société Eternam une sanction pécuniaire de 400 000 € (quatre cent mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 9 septembre 2025

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

Jean-Claude Hassan

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