**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 11 du 10 décembre 2025

Procédure n° 24-02
Décision n° 11

Personnes mises en cause :

- Novaxia Investissement
  Société par actions simplifiée
  Immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 802 346 551
  Dont le siège société est situé au 45 rue Saint-Charles, 75015 Paris
  Prise en la personne de son représentant légal
  Ayant élu domicile chez Maître Jean-Philippe Pons-Henry, cabinet Gide Loyrette Nouel, 15 rue Laborde, 75008 Paris

- M. Joachim Azan
  Né le […] à […]
  Domicilié […]
  Ayant élu domicile chez Maîtres Thierry Gontard et Louis-Marie Pillebout, cabinet Simmons & Simmons, 21 rue de la Ville l'Evêque, 75008 Paris

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

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 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, notamment ses articles 18, 24, 31, 33, 60 et 61 ;

Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 532-9, 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, D. 533-4, R. 621-38 à R. 621-40, R. 561-5, R. 561-5-1, R. 561-7 et R. 561-20-2 ;

Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 318-4, 318-13, 318-61, 319-3, 320-16, 320-20 et 320-22 ;

Vu l'instruction AMF-DOC-2008-04, notamment ses articles 1.1, 2 et 5 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 9 octobre 2025 :

- Mme Ute Meyenberg, en son rapport ;
- Mme Géraldine Marteau, représentant le collège de l'AMF ;
- La société Novaxia Investissement, représentée par Mathilde Krieger, sa représentante légale, accompagnée de M. Guillaume Estève, directeur général et assistée par son conseil

Me Jean-Philippe Pons-Henry, avocat du cabinet Gide Loyrette Nouel, accompagné de Mes Quentin Vreulx et Louis Martin ;

- M. Joachim Azan, assisté par ses conseils Mes Thierry Gontard et Louis-Marie Pillebout, avocats du cabinet Simmons & Simmons ;

Les personnes mises en cause, averties de leur droit à garder le silence préalablement aux questions qui leur ont été posées, ayant pris la parole en dernier.

Sommaire

FAITS 5

PROCÉDURE 5

MOTIFS DE LA DÉCISION 8

I. SUR LE GRIEF RELATIF AU NON-RESPECT PAR NIV DE SON DOSSIER D'AGREMENT 8

1. NOTIFICATIONS DE GRIEFS *8*

2. OBSERVATIONS DES PERSONNES MISES EN CAUSE *9*

2.1. Observations de NIV 9

2.2. Observations de M. Azan 10

3. TEXTE APPLICABLE *11*

4. EXAMEN DU GRIEF *11*

II. SUR LES GRIEFS RELATIFS AU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT DE NIV 14

1. SUR LE GRIEF RELATIF AU CARACTERE NON OPERATIONNEL DE LA PROCEDURE D'INVESTISSEMENT ET DE DESINVESTISSEMENT *14*

1.1. Notifications de griefs 14

1.2. Observations des personnes mises en cause 14

1.3. Textes applicables 15

1.4. Examen du grief 15

2. SUR LE GRIEF RELATIF A L'ANALYSE DE L'ECHANTILLON D'INVESTISSEMENTS *16*

2.1. Notifications de griefs 16

2.2. Observations des personnes mises en cause 17

2.3. Textes applicables 18

2.4. Examen du grief 18

2.4.1. Sur la traçabilité de la vérification de la conformité des projets d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés 19

2.4.2. Sur la traçabilité de l'allocation des projets d'investissement aux fonds concernés 20

III. SUR LES GRIEFS RELATIFS AU RECOURS AUX PRESTATAIRES NOVAXIA DEVELOPPEMENT ET NOVAXIA 21

1. SUR LE GRIEF RELATIF AU DEFAUT DE TRAÇABILITE DE LA SELECTION ET D'EVALUATION DU PRESTATAIRE NOD *21*

1.1. Notifications de griefs 21

1.2. Observations des personnes mises en cause 21

1.3. Textes applicables 22

1.4. Examen du grief 23

1.4.1. Sur la documentation des raisons de la sélection de NOD par NIV 23

1.4.2. Sur l'encadrement et la gestion des situations génératrices de conflits d'intérêts potentiels 24

1.4.3. Sur l'évaluation des prestations fournies par NOD 25

2. SUR LE GRIEF RELATIF A L'ABSENCE DE TRANSPARENCE DES SOMMES VERSEES A NOVAXIA ET A NOD *25*

2.1. Notifications de griefs 25

2.2. Observations des personnes mises en cause 26

2.3. Textes applicables 27

2.4. Examen du grief **28**

2.4.1. S'agissant des rémunérations versées à Novaxia 28
2.4.2. S'agissant des rémunérations versées à NOD 28

IV. SUR LE GRIEF RELATIF A LA REMUNERATION DES DISTRIBUTEURS **29**

1. NOTIFICATIONS DE GRIEFS ***29***
2. OBSERVATIONS DES PERSONNES MISES EN CAUSE ***30***
3. TEXTE APPLICABLE ***31***
4. EXAMEN DU GRIEF ***31***

4.1. Sur l'information des investisseurs sur l'existence et le montant ou le mode de calcul des rétrocessions des frais de gestion **31**

4.2. Sur les justifications de l'amélioration de la qualité du service fourni **31**

V. SUR LE GRIEF RELATIF A LA CATEGORISATION DES CLIENTS **32**

1. NOTIFICATIONS DE GRIEFS ***32***
2. OBSERVATIONS DES PERSONNES MISES EN CAUSE ***33***
3. TEXTES APPLICABLES ***33***
4. EXAMEN DU GRIEF ***34***

4.1. Sur l'absence de procédure prévoyant que NIV procède à la catégorisation des clients **35**

4.2. Sur le recours aux CIF pour la catégorisation des clients **36**

VI. SUR LE GRIEF RELATIF AUX DILIGENCES EN MATIERE DE LCB-FT **36**

1. NOTIFICATIONS DE GRIEFS ***36***
2. OBSERVATIONS DES PERSONNES MISES EN CAUSE ***37***
3. TEXTES APPLICABLES ***38***

3.1. S'agissant du recueil des éléments d'information sur les clients lors de l'entrée en relation **39**

3.2. S'agissant des mesures de vigilance complémentaire sur les clients identifiés comme PPE **42**

3.3. S'agissant des mesures mises en œuvre vis-à-vis des investissements réalisés par les fonds gérés **43**

4. EXAMEN DU GRIEF ***43***

4.1. S'agissant du recueil des éléments d'information sur les clients lors de l'entrée en relation **43**

4.2. S'agissant des mesures de vigilance complémentaire sur les clients identifiés comme PPE **45**

4.3. S'agissant des mesures mises en œuvre vis-à-vis des investissements réalisés par les fonds gérés **45**

VII. SUR L'IMPUTABILITE DES MANQUEMENTS A M. AZAN **45**

SANCTIONS ET PUBLICATION **47**

I. SUR LES SANCTIONS **47**

1. SUR LE NOMBRE, LA GRAVITE ET LA DUREE DES MANQUEMENTS. ***48***
2. SUR LES MANQUEMENTS COMMIS PRECEDEMMENT PAR LES PERSONNES MISES EN CAUSE ***48***
3. SUR LES GAINS OU AVANTAGES OBTENUS ET PERTES SUBIES PAR DES TIERS ***48***
4. SUR LES MESURES DE REMEDIATION ET AUTRES CIRCONSTANCES PROPRES AUX PERSONNES MISES EN CAUSE ***49***
5. SUR LA SITUATION ET LA CAPACITE FINANCIERES DES PERSONNES MISES EN CAUSE ***49***

II. SUR LA PUBLICATION **50**

PAR CES MOTIFS **50**

FAITS

La société Novaxia Investissement (ci-après, « ***NIV*** ») est une société de gestion de portefeuille (ci-après, « ***SGP*** ») qui a été agréée le 8 juillet 2014 pour exercer une activité de gestion de fonds d'investissement alternatifs (ci-après, « ***FIA*** »), une activité de gestion sous mandat et une activité de conseil en investissement. NIV est, depuis cette date, intégralement soumise à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

NIV a été créée et dirigée jusqu'en avril 2019 par M. Joachim Azan.

Depuis septembre 2024, NIV est dirigée par Mme Mathilde Krieger, présidente du directoire, et M. Guillaume Estève, directeur général et membre du directoire. M. Guillaume Pinlon, qui a rejoint NIV au mois de décembre 2024, est également directeur général et membre du directoire de NIV.

Au 6 décembre 2022, NIV était détenue à 100% par la SAS Novaxia (ci-après, « ***Novaxia*** »), société elle-même présidée et détenue directement et indirectement à hauteur de 94,31% par M. Azan.

Selon le programme d'activité de NIV, celle-ci exerce la gestion collective de fonds, détenant des actifs immobiliers implantés principalement en France et à titre secondaire au sein de l'Union Européenne et de l'OCDE. Ces fonds peuvent être ouverts à une clientèle professionnelle ou non professionnelle.

Au 31 décembre 2022, NIV gérait 1,53 milliard d'euros, dont 1,34 milliard d'euros en gestion collective et 10 millions d'euros en gestion sous mandat au travers de 28 fonds ouverts et fermés composés d'une société civile de placement immobilier (ci-après, « ***SCPI*** »), cinq fonds professionnels de capital investissement (ci-après, « ***FPCI*** ») et 22 autres FIA.

Au 31 décembre 2022, NIV employait 55 personnes dont ses dirigeants.

NIV a réalisé un résultat net s'élevant à 976 000 euros en 2018, - 336 000 euros en 2019, 410 000 euros en 2020 et 3 343 000 euros en 2021.

PROCÉDURE

Le 2 décembre 2022, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par NIV de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a donné lieu à l'établissement d'un rapport daté du 6 juin 2023.

Le rapport de contrôle a été adressé à NIV, son président et sa directrice générale par lettres du 6 juin 2023, et une lettre de synthèse du rapport a été adressée à M. Azan par lettre du 8 juin 2023, les informant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter leurs observations.

Après avoir sollicité et obtenu un délai supplémentaire, NIV et M. Azan ont respectivement déposé leurs observations en réponse les 26 et 27 juillet 2023.

La commission spécialisée n° 1 du collège de l'AMF a décidé, le 30 janvier 2024, de notifier des griefs à NIV ainsi qu'à M. Azan.

Les notifications de griefs ont été adressées à NIV et à M. Azan par lettres du 5 mars 2024.

Il est reproché à NIV :

- S'agissant du respect de son dossier d'agrément :
    - de ne pas avoir satisfait à tout moment aux conditions de son agrément dès lors que M. Azan a exercé, du 11 février 2020 au 31 décembre 2022, des fonctions opérationnelles de direction et de

gestion de manière répétée et continue en toute indépendance et souveraineté, en qualité de dirigeant de fait, alors qu'il n'était pas mentionné au dossier d'agrément comme dirigeant responsable, en méconnaissance des dispositions du 4° du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier (ci-après, « ***CMF*** ») ;

– S'agissant du processus d'investissement :

  - d'avoir manqué, du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022, à l'obligation d'établir, de mettre en œuvre et de maintenir opérationnelles des politiques et des procédures appropriées, dès lors que son corps procédural relatif au processus d'investissement et de désinvestissement de ses fonds présentait un contenu lacunaire, en méconnaissance des dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué n° 231/2013 (ci-après, le « ***règlement délégué*** ») et de l'article 318-4 du règlement général de l'AMF (ci-après, « ***RG AMF*** ») ;

  - de ne pas avoir respecté, du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022, sa procédure d'investissement et de ne pas avoir disposé (i) d'une vérification traçable de la conformité des projets d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement et (ii) d'une allocation traçable de ces projets aux fonds concernés, en méconnaissance des dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18, du point e) du paragraphe 2 de l'article 60 et du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué ;

– S'agissant du recours aux prestataires du groupe Novaxia :

  - de ne pas avoir documenté, du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022, les raisons de la sélection de Novaxia Développement (ci-après, « ***NOD*** »), en tant que prestataire puis pour chacune de ses prestations, de ne pas avoir encadré et géré ces situations génératrices de conflits d'intérêts potentiels et de ne pas avoir procédé à l'évaluation des prestations fournies par NOD pour les exercices 2019 à 2021 et de ne pas avoir documenté son évaluation pour l'année 2022, en méconnaissance des dispositions du paragraphe 1 de l'article 31 et du paragraphe 1 de l'article 33 du règlement délégué et du 1° du I de l'article 318-13, du 4° de l'article 319-3, du 2° du II et du V de l'article 318-61 du RG AMF;

  - d'avoir omis, du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022, d'informer les investisseurs de l'existence, de la nature et du montant (ou mode de calcul) des rémunérations versées à Novaxia et à NOD au titre des prestations de services fournies à NIV pour son activité de gestion, en méconnaissance des dispositions du i) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué ;

– S'agissant de la rémunération des distributeurs :

  - d'avoir manqué, du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022, à son obligation d'agir honnêtement, loyalement et dans l'intérêt des FIA qu'elle gère ou des investisseurs dans ces FIA, (i) en ne démontrant pas, dans 58% des cas, que les investisseurs étaient informés de l'existence et du montant ou du mode de calcul des rétrocessions de frais et (ii) en ne justifiant pas de l'existence d'une quelconque amélioration du service fourni dans la durée par les distributeurs de ses fonds en contrepartie de la rémunération versée à ces derniers, en méconnaissance des dispositions des i) et ii) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué ;

– S'agissant de la catégorisation des clients :

  - d'avoir, du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022, manqué à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des investisseurs, en ne disposant pas d'une procédure prévoyant qu'elle procède à la catégorisation des clients et en recourant aux conseillers en investissements financiers (ci-après, « ***CIF*** ») distributeurs afin de procéder à la catégorisation des investisseurs, notamment à compter de sa procédure *ad hoc* datant de juillet 2022, alors que cette possibilité n'appartient qu'aux prestataires de services d'investissement

(ci-après, « ***PSI*** ») et aux SGP lorsqu'elles fournissent le service de prise d'ordres, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-22-2-1 et du I de l'article D. 533-4 du CMF et des articles 1.1 et 5 de l'instruction AMF DOC-2008-04 ;

– S'agissant du dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (ci-après, « ***LCB-FT*** ») :

  - d'avoir, du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022, manqué à ses obligations en matière de LCB-FT en ne recueillant pas une partie des éléments d'information sur les clients au moment de l'entrée en relation, en méconnaissance de l'article L. 561-4-1, du 1° de l'article L. 561-32, des articles L. 561-5, L. 561-5-1, du 1° de l'article L. 561-8 et des articles R. 561-5, R. 561-5-1, R. 561-7 du CMF et des articles 320-16 et 320-20 du RG AMF,

  - de ne pas avoir pris, du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022, les mesures de vigilance complémentaire sur les clients identifiés comme des personnes politiquement exposées (ci-après, « ***PPE*** »), en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article L. 561-10 et de l'article R. 561-20-2 du CMF, et

  - de n'avoir mené, du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022, aucune analyse *Know Your Customer* (ci-après, « ***KYC*** ») du vendeur pour 17 biens immobiliers acquis par les fonds gérés, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1 et R. 561-5 du CMF et de l'article 320-22 du RG AMF.

Ces griefs sont également reprochés à M. Azan d'une part, en sa qualité de dirigeant de droit de NIV, au sens du 4° du paragraphe II de l'article L. 532-9 du CMF, en application de l'article 60 du règlement délégué et du paragraphe II de l'article L. 621-15 du CMF, pour la période allant du 1er juillet 2018 au 16 avril 2019, et d'autre part, en sa qualité de dirigeant de fait de NIV, en application des dispositions combinées du 7° du II de l'article L. 621-9 et du point b) du II de l'article L. 621-15 du CMF, pour la période allant du 11 février 2020 au 31 décembre 2022.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 5 mars 2024 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du CMF.

Par décision du 16 avril 2024, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Ute Meyenberg en qualité de rapporteure.

Par lettres du 25 avril 2024, NIV et M. Azan ont été informés qu'ils disposaient 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 CMF.

Après avoir sollicité et obtenu un délai supplémentaire, NIV et M. Azan ont présenté des observations en réponse à la notification de griefs le 15 juillet 2024.

M. Azan et NIV ont été entendus par la rapporteure les 13 et 14 novembre 2024 et, à la suite de leur audition, ont déposé des pièces complémentaires le 29 novembre 2024.

La rapporteure a déposé son rapport le 30 juillet 2025.

Par lettres du 30 juillet 2025 auxquelles était joint le rapport de la rapporteure, NIV et M. Azan ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 9 octobre 2025 et informés qu'ils disposaient 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 lettres du 9 septembre 2025, NIV et M. Azan ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 9 octobre 2025 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, 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.

Après avoir sollicité et obtenu un délai supplémentaire, NIV et M. Azan ont déposé des observations en réponse au rapport de la rapporteure le 16 septembre 2025.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur le grief relatif au non-respect par NIV de son dossier d'agrément

1. Notifications de griefs

1. Il est reproché à NIV d'avoir manqué à son obligation de satisfaire à tout moment aux conditions de son agrément en ne mentionnant pas M. Azan dans son dossier d'agrément en qualité de dirigeant responsable alors qu'il en était dirigeant de fait, et d'avoir méconnu, entre le 11 février 2020 et le 31 décembre 2022, les dispositions du dernier paragraphe du II de l'article L. 532-9 du CMF.

2. Les notifications de griefs adressées aux personnes mises en cause indiquent que M. Azan a exercé des fonctions opérationnelles de direction et de gestion de NIV de manière continue et répétée, en toute indépendance et souveraineté sur la période en cause. Selon elles, ces éléments caractérisent la qualité de dirigeant de fait, non définie par la loi, qui s'entend, au sens de la jurisprudence et de la doctrine, comme s'appliquant à toute personne qui s'est immiscée dans la gestion, l'administration ou la direction d'une société et qui a exercé une activité positive de gestion et de direction, en toute souveraineté et indépendance.

3. Elles relèvent à ce titre « *l'implication régulière* » de M. Azan dans le comité stratégique de NIV. Elles exposent que ce comité assure la gouvernance de NIV avec des comités opérationnels, précisant que le comité stratégique dispose d'un pouvoir de contrôle et d'information sur le fonctionnement de la SGP « *dans la limite de toute immixtion dans ses activités de gestion* ». Elles relèvent que les décisions budgétaires, stratégiques et opérationnelles sont soumises à ce comité pour avis préalable consultatif, de sorte qu'il intervient « *sur la quasi-totalité des activités de la Société* ». Elles ajoutent qu'il ressort des ordres du jour des 26 convocations adressées par M. Azan, que le comité stratégique a un champ d'action étendu. Les notifications de griefs indiquent que les membres du comité stratégique sont M. Azan, qui en est également le président, et les trois directeurs exécutifs de NIV. Elles exposent que M. Azan fixe les ordres du jour, préside les séances, dirige les débats du comité stratégique et dispose, conformément aux statuts, d'une voix prépondérante et d'un droit de véto. Faisant référence au rapport de contrôle, les notifications de griefs indiquent que le comité stratégique a été amené à délibérer sur des sujets structurants et précis fixés notamment par M. Azan alors qu'en théorie il ne rend que des avis consultatifs. Les notifications de griefs en déduisent que M. Azan dispose d'un « *véritable pouvoir directionnel sur la gestion de NIV* » qu'il exerce au travers du comité stratégique. Elles soulignent que M. Azan, en raison de sa qualité d'associé unique de NIV, peut révoquer *ad nutum* les membres du comité stratégique de la SGP ainsi que son président et son directeur général. Elles relèvent encore que si le comité stratégique était un organe consultatif, ses propositions seraient soumises pour validation ou invalidation à un organe décisionnaire au sein de NIV, ce qui n'est pas le cas. En outre, elles indiquent que l'absence de procès-verbaux de réunions, formalité pourtant prévue par les statuts, participe de la démonstration que les délibérations prises par ce comité stratégique sous l'impulsion de M. Azan étaient de nature prescriptive. Elles en déduisent que ce comité a constitué l'unique organe décisionnaire au sein de NIV jusqu'à la mise en place du comité de direction au mois de juillet 2022.

4. Elles ajoutent que l'implication opérationnelle de M. Azan dans la gestion et la direction de NIV est démontrée par des éléments factuels et qu'elle ne saurait s'expliquer par sa seule qualité d'actionnaire. A ce titre, elles exposent que M. Azan est intervenu dans le processus de recrutement et de licenciement de collaborateurs. Elles indiquent que 64 points formels ont été organisés par M. Azan entre lui-même et les dirigeants exécutifs de NIV, M. Descout et Mme Krieger depuis leur prise de fonction au mois de décembre 2020. Elles ajoutent qu'entre février 2021 et septembre 2022, M. Azan a réalisé dix évaluations périodiques de ces mêmes dirigeants de NIV. De plus, elles détaillent que plus de 6 000 courriels ont été échangés entre M. Azan et les dirigeants de droit de NIV entre le 16 décembre 2020 et le 31 décembre 2022. Elles précisent que parmi ces courriels, 88 témoignent de l'implication

continue de M. Azan dans la réflexion et la prise de décision de NIV sur des sujets liés à la gestion, l'administration et la direction et plus particulièrement portant sur « *l'allocation des actifs aux fonds gérés par NIV ; / le changement de nom de fonds gérés par NIV ; / la revue des documents commerciaux des fonds gérés par NIV ; / la formation des collaborateurs ; et / la réflexion stratégique sur les fonds gérés par NIV* ».

5. Enfin, elles relèvent qu'au sein de NIV, dont il était associé unique et président du comité stratégique mais également eu égard à sa qualité de fondateur du groupe Novaxia et président de la société Novaxia, M. Azan n'était soumis ou subordonné à aucune tierce personne.

6. Par ailleurs, elles indiquent en réponse aux observations de NIV sur le rapport de contrôle, que la jurisprudence ne requiert pas que la direction de fait soit sans partage, de telle sorte qu'un dirigeant de fait peut n'exercer qu'une direction partielle en commun avec le dirigeant de droit.

2. Observations des personnes mises en cause

2.1. Observations de NIV

7. NIV conteste le grief. Tout d'abord, elle indique que des professionnels du secteur de la gestion d'actifs ont été recrutés pour diriger la SGP après le premier contrôle de l'AMF, M. Azan ayant démissionné de ses fonctions de direction de NIV en avril 2019. Elle précise que la société Novaxia, holding du groupe Novaxia dont elle est une filiale, assurait un contrôle sur ses activités et était son unique actionnaire. La SGP expose que les associés disposent d'un droit d'information et de communication qui leur est reconnu par l'article 20 de ses statuts. Elle rappelle que les SAS se caractérisent par la liberté contractuelle dans la rédaction des statuts, rendant donc possible la mise en place d'un organe permanent proche du conseil de surveillance. Elle souligne que cette organisation permet à l'actionnaire d'avoir un contrôle sur les décisions importantes prises par la direction de la SAS. Elle précise également que les fonctions support de gestion des ressources humaines et d'assistance juridique ont été déléguées à Novaxia.

8. Sur le comité stratégique, NIV expose que cet organe a été créé dans le contexte de la réorganisation de NIV et que cette création a été approuvée par la direction de la gestion d'actifs de l'AMF. Elle fait valoir que les missions du comité stratégique, qui sont destinées à permettre l'examen de la stratégie de la société, sont précisées dans le programme d'activité et dans les statuts. Elle soutient que le champ d'action de cet organe n'est pas étendu et que celui-ci n'a pas excédé son rôle de sorte qu'aucune immixtion dans les activités de la SGP n'est caractérisée. A ce titre, elle précise que le niveau de collecte, le lancement de nouveaux produits ou encore l'organisation de l'équipe font partie des sujets sur lesquels le comité stratégique est régulièrement tenu informé. NIV ajoute que les statuts prévoient les pouvoirs de M. Azan au sein de ce comité et que la direction de la gestion d'actifs de l'AMF en a reçu communication le 17 avril 2019. NIV soutient que M. Azan n'a jamais fait usage de son droit de véto et que l'ordre du jour pouvait être fixé collectivement. Elle fait valoir que les délibérations du comité stratégique portaient sur des sujets structurants et précis et n'avaient pas de caractère prescriptif. En outre, elle expose que si le programme d'activité précisait que les avis sont seulement consultatifs, tel n'était pas le cas des statuts. Sur ce point, NIV fait valoir que la nature prescriptive des délibérations ne peut pas être déduite de l'absence de procès-verbaux de réunions du comité. Par ailleurs, elle conteste l'argument de la notification de griefs selon lequel si le comité stratégique n'intervenait qu'à des fins consultatives, un organe délibératif aurait été mis en place. Elle soutient à cet égard que lors de la création du comité stratégique, compte tenu des effectifs de la SGP, celle-ci était dirigée par ses deux dirigeants sans que des échanges avec un comité soient nécessaires. Enfin, NIV précise que M. Azan ne siégeait pas dans les comités opérationnels créés entre 2020 et 2022.

9. Sur les autres interventions de M. Azan, NIV souligne qu'aucun acte positif de gestion n'est démontré. NIV précise que dans le cadre de ses missions au sein du comité stratégique, il était justifié que M. Azan ait des entretiens et des échanges de courriels avec les dirigeants. NIV expose également que conformément aux statuts, la fixation de la rémunération des dirigeants est indexée sur leurs performances, de sorte que des évaluations biannuelles ont été réalisées par M. Azan en tant que représentant de l'associé unique. Enfin, NIV fait valoir qu'aucune interaction ne permet de caractériser une prise de décision en lieu et place des dirigeants de droit lors des recrutements et licenciements des collaborateurs de NIV. A ce titre, elle ajoute que M. Azan a interagi en tant que dirigeant de Novaxia, qui fournissait un support pour la gestion des ressources humaines en exécution d'un contrat de prestation de services, comme cela est exposé dans le programme d'activité et dans les statuts de la société.

10. Sur la direction effective, NIV affirme que celle-ci était assurée par ses dirigeants de droit. Elle fait valoir que la notification de griefs fait une confusion entre la notion de direction de fait en droit des sociétés et la notion de direction effective en droit des marchés financiers. Elle expose que la direction effective d'une SGP a pour objet de garantir une gestion saine et prudente et implique notamment un contrôle réciproque (principe dit « *des quatre yeux* »). Elle ajoute que les pouvoirs des deux dirigeants effectifs, en ce compris l'intégralité des pouvoirs en lien avec le cœur de l'activité de gestion, le contrôle et le suivi des fonds propres et la représentation de la société à l'égard des tiers, figurent dans le programme d'activité. NIV souligne qu'il n'est pas allégué que ses dirigeants effectifs ont été défaillants. En outre, elle soutient qu'une approche de contrôle par « *six yeux* » aurait été vertueuse si M. Azan avait été un troisième dirigeant effectif « *de fait* », des SGP ayant été sanctionnées pour ne pas avoir eu au moins deux dirigeants effectifs. Enfin, elle fait valoir que NIV n'a jamais été représentée à l'égard des tiers par M. Azan, qu'il n'assurait pas la détermination et le suivi des fonds propres, ces missions étant d'abord assurées par les dirigeants puis confiées au comité de suivi des fonds propres auquel M. Azan ne participait pas, de sorte qu'il n'y a pas eu d'empiètement de sa part.

2.2. Observations de M. Azan

11. M. Azan conteste le grief en faisant valoir des arguments similaires à ceux invoqués par NIV. Il affirme que le comité stratégique ne peut pas être assimilé à une fonction de direction ou de gestion et qu'en tout état de cause, les indices retenus par les notifications de griefs n'établissent pas qu'il était le dirigeant de fait de la SGP.

12. Il ajoute qu'une confusion est opérée par les notifications de griefs entre l'organe de gestion et les organes de contrôle ou de surveillance. Il fait valoir qu'au sein de NIV, comme pour toutes les SAS, les pouvoirs de gestion sont exercés par le président et le directeur général, sans qu'une instance collective de décision ait vocation à intervenir. Il souligne que le conseil stratégique de NIV, qui est un organe de contrôle, ne disposait pas d'un pouvoir de gestion et n'a pas pris de décision de gestion.

13. M. Azan indique que la jurisprudence considère que les membres d'un conseil de surveillance ne peuvent être qualifiés de dirigeants de fait car cet organe n'a pas vocation à prendre de décision de gestion. Il affirme que l'organisation de NIV est conforme à la pratique de certaines SGP dont le président du conseil de surveillance est également directeur des investissements du groupe, sans qu'une potentielle qualité de dirigeant de fait ne soit questionnée.

14. M. Azan affirme également qu'il ne s'est jamais immiscé dans la gestion de NIV et que la direction effective de NIV était assurée par les dirigeants de droit, sans aucune carence à combler. Il souligne que selon la jurisprudence, la direction de fait suppose une activité positive de gestion qui ne peut pas se déduire d'un simple contrôle exercé par un associé. Selon lui, la qualité de dirigeant de fait ne peut pas résulter du contrôle qu'un associé exerce sur la société en application des statuts ou de la loi. Il soutient que la jurisprudence considère que l'exercice d'une direction de fait n'est pas davantage caractérisé par le fait de se charger de la gestion financière, comptable et sociale de la société, de contrecarrer les décisions prises par le dirigeant de droit et d'avoir une connaissance du secteur d'activité dans lequel la société intervient. M. Azan ajoute qu'une distinction entre associé majoritaire et dirigeant de fait doit être faite et que des faits isolés ne permettent pas de caractériser une immixtion dans la gestion, notamment en l'absence de signature sur les comptes.

15. Il fait valoir que des dirigeants de droit qualifiés exerçant une direction effective au sens des exigences applicables assurent la représentation de NIV. Il relève qu'il n'a jamais été démontré ni soutenu que les dirigeants de droit de NIV ne remplissaient pas pleinement leurs fonctions, ce qui exclut, selon lui, qu'il puisse avoir la qualité de dirigeant de fait.

16. Sur sa participation au comité stratégique, rappelant sa qualité d'associé de la SGP, M. Azan soutient qu'il n'y a rien de surprenant à ce que la présidence de ce comité lui ait été attribuée. Il indique que toutes les convocations sont faites sur un même modèle et qu'il sollicite régulièrement tous les membres sur les sujets qu'ils souhaiteraient évoquer lors des réunions. Il soutient que le comité stratégique ne prenait aucune décision.

17. Sur son implication dans le processus de recrutement et de licenciement, M. Azan expose que Novaxia et NIV ont conclu une convention de prestation de services comprenant une assistance en matière de ressources humaines, impliquant notamment le suivi du processus de recrutement. Il fait valoir que la décision de recruter ou de licencier des collaborateurs relève des seuls dirigeants de NIV et il affirme que s'il a pu émettre un avis, celui-ci était de nature consultative. Il fait observer que trois recrutements sont relevés par les notifications de griefs sur une période où 49 collaborateurs ont été engagés. Il précise qu'il n'a pas participé à la décision de licenciement mentionnée par la poursuite.

18. Sur les points formels réalisés avec les dirigeants de droit de NIV, des évaluations périodiques et des courriels échangés avec eux, M. Azan fait valoir des arguments semblables à ceux présentés par NIV, qui ont été exposés au point 9.

19. M. Azan, qui soutient que ses interventions auprès de NIV relevaient soit de son rôle de prestataire de services pour les fonctions support confiées à Novaxia, soit de l'utilisation de son carnet d'adresses pour des mises en relations, affirme qu'il n'a pas participé de manière continue et répétée à la gestion et à la direction de NIV.

20. M. Azan soutient qu'en tout état de cause, la commission des sanctions n'est pas compétente pour sanctionner un dirigeant de fait. A ce titre, il fait valoir qu'en application des principes de légalité des délits et des peines et d'interprétation stricte de la loi pénale, les dispositions du II de l'article L. 621-9 et du b) du II de l'article L. 621-15 du CMF ne visent que les personnes physiques qui ont agi « *pour le compte* » de la société, ce qui n'est pas le cas d'un dirigeant de fait sans pouvoir de représentation, cette formule s'appliquant seulement aux dirigeants de droit et aux personnes bénéficiant d'une délégation de pouvoirs. Il fait valoir que lorsque le législateur entend sanctionner un dirigeant de fait, il le fait expressément, de sorte que « *ce n'est que lorsque la loi assimile explicitement dirigeant de droit et de fait que les sanctions ou contraintes prévues pour le premier sont applicables au second* ».

3. Texte applicable

21. Les faits reprochés se sont déroulés du 11 février 2020 au 31 décembre 2022. Ils seront analysés au regard du texte alors applicable.

22. Le dernier paragraphe du II de l'article L. 532-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 24 mai 2019, non modifiée depuis, dispose : « *Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers.* […] / *Les sociétés de gestion de portefeuilles doivent satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément*. ».

4. Examen du grief

23. Afin d'apprécier si NIV a méconnu l'obligation de satisfaire à tout moment aux conditions de son agrément, il convient d'abord de présenter l'agrément accordé à NIV par l'AMF. La poursuite soutient en effet que M. Azan était un dirigeant effectif non mentionné parmi les dirigeants responsables de la SGP.

24. Ainsi que cela a été rappelé, NIV a été agréée le 8 juillet 2014 pour la gestion collective de fonds immobiliers sous le régime AIFM intégral, la gestion sous mandat et le conseil en investissement. Le dossier d'agrément est composé d'un programme d'activité auquel sont annexés plusieurs documents, dont les statuts de NIV. Les statuts de NIV font ainsi partie intégrante du dossier d'agrément.

25. NIV a apporté à plusieurs reprises des modifications à son programme d'activité et à ses statuts, et notamment à l'organisation de sa gouvernance.

26. Il résulte de l'analyse des pièces du dossier que différents dirigeants responsables se sont succédés au cours de la période contrôlée : M. Azan, président jusqu'au 16 avril 2019, M. Bruno Cossé, directeur général du 22 septembre 2017 au 1er octobre 2018, puis directeur général délégué du 1er octobre 2018 au 19 février 2020 et enfin président du 5 mai 2020 au 16 décembre 2020, M. Nicolas Kert, directeur général du 1er octobre 2018 au 15 avril 2019, puis président du 16 avril 2019 au 5 mai 2020, M. David Seksig, directeur général du 9 janvier 2020 au 5 mai 2020, M. Mathieu Descout, directeur général du 28 septembre 2016 au 27 avril 2018, puis du 5 mai 2020 au 16 décembre 2020 et enfin président du 16 décembre 2020 au 24 juillet 2023, puis directeur général du 24 juillet 2023 au 13 septembre 2024, et Mme Mathilde Krieger, directrice générale du 16 décembre 2020 au

21 mai 2024 et qui depuis cette date assure les fonctions de présidente de NIV et présidente du directoire de NIV. Ces dirigeants responsables étaient mentionnés dans les mises à jour du programme d'activité de NIV communiquées à l'AMF.

27. Le programme d'activité de NIV, dans ses rédactions successives, indiquait les missions confiées aux dirigeants responsables de la SGP. Ces missions relevaient de la gestion et de la direction de NIV, impliquant notamment d'établir la stratégie de la SGP, de disposer d'un droit de vote aux différents comités opérationnels, d'assurer la supervision des services support et la responsabilité de la gestion des risques. Le programme d'activité mentionnait par ailleurs les fonctions externalisées auprès de Novaxia dont la fonction de gestion des ressources humaines.

28. Les statuts de NIV, dans leurs différentes rédactions applicables à l'époque des faits, présentaient l'organisation de la gouvernance de NIV, en ce compris le président, le directeur général et le directeur général délégué. Il y était précisé que chacun des dirigeants dirigeait la société et disposait du pouvoir de la représenter à l'égard des tiers.

29. En avril 2019, les statuts de NIV ont été modifiés afin de créer un comité stratégique. Selon les statuts de NIV, ce comité stratégique émet des avis qui peuvent être requis préalablement à la prise de certaines décisions de la SGP limitativement énumérées (« *la détermination du plan stratégique de développement de la Société ; / l'approbation du budget annuel de la Société ; / la souscription d'un emprunt par la Société ; / le lancement de toute activité nécessitant une modification du programme d'activité de la Société; / la détermination des principales orientations stratégiques de la Société ; / la fixation des calendriers de développement des projets internes et organisationnels de la Société »*). Le président du comité stratégique dispose d'une voix prépondérante et d'un droit de véto, ainsi que d'un pouvoir de révocation *ad nutum* des membres du comité. De plus, l'article 16 des statuts de NIV précise que « *Le Comité Stratégique dispose d'un pouvoir de contrôle et d'information sur le fonctionnement de la Société, dans la limite de toute immixtion dans les activités de gestion de la Société ».*

30. Il convient désormais d'apprécier si les pouvoirs effectivement exercés par M. Azan se sont inscrits en contradiction ou ont excédé ceux prévus dans le dossier d'agrément de NIV, comme le soutiennent les notifications de griefs.

31. En premier lieu, les notifications de griefs font valoir que M. Azan, président du comité stratégique de NIV, a délibéré dans ce cadre sur la stratégie commerciale, l'organisation de l'équipe commerciale, la masse salariale, la rémunération de l'équipe commerciale et que, loin de constituer des avis consultatifs, ces délibérations ont donné lieu à des décisions.

32. Il résulte de la lecture des ordres du jour figurant dans les convocations du comité stratégique citées par les notifications de griefs que les thèmes abordés lors des réunions ont porté sur les ressources humaines, la situation financière de NIV, la communication, la commercialisation, les collectes, la stratégie de NIV, l'affectation des projets immobiliers à des fonds gérés et l'avancement des chantiers. Or, ces thématiques correspondent à celles prévues par les statuts comme nécessitant un avis préalable et à celle à l'égard desquelles le comité stratégique peut exercer son pouvoir de contrôle et d'information. Ainsi, les sujets sur lesquels le comité stratégique a été invité à délibérer correspondent à ceux définis dans les statuts et donc dans le dossier d'agrément de NIV.

33. En outre, l'exercice par le comité stratégique de son pouvoir de contrôle et d'information sur le fonctionnement de NIV implique la transmission régulière d'informations stratégiques et financières, sans que cette circonstance soit de nature à établir que le comité stratégique a exercé un pouvoir décisionnel et non simplement consultatif. L'absence de formalisation de procès-verbaux du comité stratégique ou de décisions prises à la suite des avis du comité stratégique, de même que l'absence d'identification dans les statuts de NIV de l'organe décisionnel final ne justifient pas davantage de remettre en cause le rôle consultatif du comité stratégique. Ces circonstances peuvent d'ailleurs s'expliquer par la présence, parmi les membres du comité stratégique de NIV, du président de NIV, de son directeur général et de son directeur général délégué qui disposent du pouvoir de diriger la SGP et de la représenter à l'égard des tiers. Quant au rôle tenu par M. Azan au sein du comité stratégique et notamment son pouvoir de fixer l'ordre du jour, présider les séances, animer les débats, exercer son droit de vote avec voix prépondérante, exercer un droit de veto, et révoquer les membres du comité, celui-ci s'inscrit dans le cadre des pouvoirs attachés à cette fonction tels que prévus par les statuts de NIV.

34. Il s'ensuit que l'implication de M. Azan au sein du comité stratégique de NIV, loin de justifier de l'exercice de fonctions opérationnelles de direction et de gestion de manière continue et répétée, témoigne simplement de la mise en œuvre des statuts de la SGP, qui font partie intégrante de son dossier d'agrément.

35. En deuxième lieu, les notifications de griefs font valoir que M. Azan a participé activement à plusieurs processus de recrutement.

36. Il résulte de l'analyse des pièces du dossier que M. Azan, a, dans le cadre du processus de recrutement de collaborateurs de NIV, rencontré trois candidats et pris part à la décision de les recruter en concertation avec les dirigeants responsables de NIV en émettant des avis à l'attention de ces derniers. Il apparait également qu'il est intervenu dans le suivi d'un licenciement en échangeant des propos avec la responsable des ressources humaines de Novaxia sur le contenu du formulaire de départ rempli par la salariée concernée ainsi que sur les conséquences pouvant en être tirées pour le management de la société. De plus, M. Azan a été destinataire de courriels relatifs au suivi des recrutements présentés au comité stratégique et, en novembre 2022, a demandé à Mme Krieger l'organisation d'une rencontre informelle avec la personne qui allait prendre en charge la conformité de NIV.

37. Il ressort par ailleurs du dossier qu'une convention de prestation de services a été conclue entre NIV et Novaxia en novembre 2018 aux termes de laquelle la holding « *prendra en charge la gestion des ressources humaines du Bénéficiaire* [NIV] *et des Fonds (en ce compris le suivi du processus de recrutement du personnel du Bénéficiaire et des Fonds, le suivi des payes, congés, etc.). Il assurera également la gestion et la formation du personnel et des organes de représentation collective du Bénéficiaire et des Fonds* ». Cette procédure est mentionnée dans les rédactions successives du programme d'activité de NIV applicables entre février 2020 et décembre 2021, tel que cela a été précisé au point 27.

38. Au vu de ces éléments, la participation active de M. Azan, président de la société Novaxia, dans les trois recrutements et dans le licenciement mentionnés ci-dessus, relève de l'exécution de la convention de prestation de services conclue entre NIV et Novaxia, telle que mentionnée dans le dossier d'agrément.

39. En troisième lieu, les notifications de griefs font valoir que l'organisation par M. Azan de nombreux points formels avec les dirigeants responsables de NIV témoigne de l'implication de ce dernier dans la gestion et la direction de NIV.

40. Il ressort du dossier que M. Azan a envoyé 64 invitations Outlook à M. Descout et Mme Krieger entre 2020 et 2021 dont les objets étaient « *déjeuners* », « *échange* », « *restitution* », « *point hebdo* », « *point* », « *revue / feedback des comptes* ». Parmi ces 64 invitations, 5 étaient relatives à des fonds gérés. Pour autant, aucun élément complémentaire ne permet de connaitre la teneur de ces points formels et de déterminer si des décisions s'en sont suivies. Aussi, rien dans le dossier ne permet de considérer que les points formels organisés par M. Azan méconnaissent les prévisions du dossier d'agrément et qu'ils ne s'inscrivaient pas dans le cadre de l'exercice du pouvoir de contrôle et d'information du comité stratégique, qui, conformément aux stipulations de l'article 16.3 des statuts de NIV, « *peut être exercé à tout moment et sans qu'une réunion du comité stratégique soit nécessaire* ».

41. En quatrième lieu, les notifications de griefs font valoir que M. Azan a réalisé des évaluations périodiques des dirigeants de NIV, ce qui témoignerait, ici encore, de son implication dans la gestion et la direction de NIV.

42. L'analyse des éléments du dossiers atteste que M. Azan a organisé une évaluation à mi année et trois entretiens périodiques avec M. Descout et Mme Krieger, alors dirigeants responsables, entre février 2021 et septembre 2022. Toutefois, ces éléments ne permettent pas de connaitre la teneur des échanges alors intervenus. En audition, M. Azan a indiqué aux contrôleurs que ces évaluations biannuelles s'étaient tenues « *dans le cadre du respect des orientations stratégiques* ». Il convient par ailleurs de relever que, selon les articles 14 et 15 des statuts de NIV, la rémunération des dirigeants est fixée par l'associé unique, soit Novaxia représentée par M. Azan.

43. En tout état de cause, les dirigeants responsables avaient la possibilité, lors de ces entretiens, de rendre compte directement, en dehors du comité stratégique, de l'activité de NIV au représentant de l'associé unique de la société et d'évoquer leur rémunération, dont la fixation relève du pouvoir de l'associé unique, conformément aux statuts de NIV.

44. Il s'en déduit que l'existence d'évaluations et d'entretiens périodiques entre les deux dirigeants responsables de NIV et M. Azan s'inscrit dans le cadre des stipulations statutaires de la SGP, qui font partie intégrante de son dossier d'agrément.

45. En cinquième lieu, les notifications de griefs font état de l'existence de nombreux courriels échangés entre M. Azan et les dirigeants responsables de NIV dont le contenu témoigne de l'implication de M. Azan dans la réflexion et la prise de décision au sein de NIV par les deux dirigeants responsables.

46. L'examen des 83 courriels échangés entre M. Azan et les dirigeants de NIV entre décembre 2020 et décembre 2022, et non 88 comme indiqué dans les notifications de griefs, permet de constater que ces échanges ne révèlent pas systématiquement de discussions entre ces personnes et que M. Azan était, dans certains de ces courriels, informé de l'activité de la SGP et impliqué dans la réflexion stratégique de NIV. Les échanges en cause concernent donc le fonctionnement de NIV pour lequel le comité stratégique disposait d'un pouvoir de contrôle et d'information et qui, conformément aux stipulations de l'article 16.3 des statuts de NIV, pouvait « *être exercé à tout moment et sans qu'une réunion du comité stratégique soit nécessaire* ». Ces éléments ne témoignent pas de l'exercice par M. Azan d'un pouvoir de direction.

47. Il s'ensuit que si M. Azan a pu être impliqué dans le fonctionnement de NIV entre février 2020 et décembre 2022, aucun acte positif de direction de sa part n'est cependant établi par le dossier, cette implication relevant du pouvoir de contrôle et d'information du comité stratégique prévu par les statuts de NIV ou des conventions intra-groupe, qui font partie intégrante du dossier d'agrément de la SGP.

48. Du reste, il ressort du dossier que la direction de NIV a été régulièrement assurée par, au moins, deux dirigeants mentionnés dans le dossier d'agrément approuvé par l'AMF, ce que ne contestent pas les notifications de griefs.

49. En conséquence, NIV n'a pas méconnu les conditions de son agrément et le manquement tiré de la méconnaissance des dispositions du dernier paragraphe du II de l'article L. 532-9 du CMF n'est pas caractérisé.

II. Sur les griefs relatifs au processus d'investissement de NIV

1. Sur le grief relatif au caractère non opérationnel de la procédure d'investissement et de désinvestissement

1.1. Notifications de griefs

50. Il est reproché à NIV d'avoir manqué à son obligation d'établir, de mettre en œuvre et de maintenir opérationnelles des politiques et des procédures appropriées et d'avoir méconnu entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022, les dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué et de l'article 318-4 du RG AMF.

51. Les notifications de griefs relèvent que la procédure intitulée « *Investissement et désinvestissement* » de NIV présentait un caractère lacunaire. Tout d'abord, elles exposent que cette procédure n'apportait pas de précision sur la mise en œuvre pratique et le formalisme attendu du contrôle de second niveau. Elles indiquent que la rédaction de novembre 2022 se limitait à préciser que « *le respect du dispositif est contrôlé au second niveau par le RCCI dans le cadre de la réalisation de son plan de contrôle annuel* ». Elles relèvent également que ce n'est qu'à partir de la rédaction de juillet 2021, transmise en réponse au rapport de contrôle, que la procédure « *organisation contrôle interne* » prévoyait les modalités pratiques des contrôles pour le processus d'investissement. Ensuite, elles relèvent qu'aucun critère d'allocation des actifs n'était prévu par la procédure jusqu'en mars 2021 et que si, avant cette date, les critères figuraient dans le programme d'activité, un tel programme ne saurait être assimilé à un corpus procédural opérationnel.

1.2. Observations des personnes mises en cause

52. NIV soutient qu'à l'ouverture du contrôle en décembre 2022, la procédure « *Investissement et désinvestissement* » alors en vigueur était conforme à la réglementation, les rédactions critiquées étant celles qui étaient appliquées entre juillet 2018 et juillet 2021. Elle indique que ce corpus procédural analysé lors du second contrôle de la société

était identique à celui soumis au précédent contrôle en 2018 à l'occasion duquel les manquements notifiés n'avaient pas été identifiés.

53. NIV ne conteste pas l'absence de précision reprochée concernant les modalités de formalisme attendu du contrôle de second niveau. Elle indique que son programme d'activité comprenait le dispositif de contrôle qui y était détaillé, lequel précisait tant la personne en charge du contrôle que l'outil utilisé et les modalités de traçabilité des contrôles de second niveau et des synthèses des travaux utilisés. A cet égard, elle fait valoir que l'AMF n'a pris position sur la nécessité pour les gestionnaires de FIA d'intégrer les modalités des contrôles dans le corpus procédural qu'à partir de novembre 2020, dans la synthèse de contrôles SPOT sur l'externalisation du contrôle interne.

54. NIV soutient s'être mise en conformité dès juillet 2021, à la suite de l'évolution de la doctrine de l'AMF et avant même l'ouverture du contrôle en décembre 2022. Elle indique avoir intégré la méthodologie des contrôles dans une procédure *ad hoc* dénommée « *Organisation Contrôle Interne* ».

55. Elle souligne qu'en juillet 2022, un audit externe a été mené à son initiative et que les recommandations formulées ont été intégrées à sa procédure « *Investissement et désinvestissement* ». A ce titre, elle précise que les points de contrôle appliqués aux différentes étapes de cette procédure ont notamment été mentionnés.

56. Concernant les critères d'allocation des projets d'investissements, NIV soutient qu'ils figuraient dans le programme d'activité de la SGP à la section « *politique d'affectation* » ainsi que dans la documentation règlementaire de certains fonds jusqu'en mars 2021. Elle fait valoir à ce titre que cela impliquait un engagement contractuel vis-à-vis des porteurs. Elle précise que dans un souci de cohérence, la nouvelle RCCI a intégré dès mars 2021 les critères d'allocation des actifs à la procédure « *Investissement et désinvestissement* ».

57. M. Azan s'associe aux observations de NIV s'agissant des griefs qui lui sont imputés au titre de sa fonction de président de NIV du 1er juillet 2018 au 16 avril 2019.

1.3. Textes applicables

58. Les faits reprochés se sont déroulés du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.

59. Le paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué, entré en vigueur le 22 juillet 2013, non modifié depuis, dispose : « *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*. »

60. L'article 318-4 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *La société de gestion de portefeuille applique le dispositif de conformité prévu à l'article 61 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ainsi que les dispositions en matière de responsabilité des instances dirigeantes mentionnées à l'article 60 du même règlement, aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du CMF qui n'entrent pas dans le champ d'application des articles du règlement susvisé*. »

1.4. Examen du grief

61. Le caractère opérationnel d'une procédure interne s'apprécie notamment au regard des spécificités de l'activité du professionnel concerné et des obligations à respecter ainsi que de sa facilité d'appréhension par les collaborateurs de la société. Cette procédure doit se suffire à elle-même, ce qui n'est pas le cas lorsqu'elle présente un caractère sommaire sur des points essentiels, et doit prévoir les modalités des contrôles internes à mener.

62. Entre juillet 2018 et décembre 2022, NIV a disposé de cinq rédactions successives datant respectivement de mars 2018, février 2019, mai 2020, mars 2021 et novembre 2022 de sa procédure « *Investissement et désinvestissement* ».

63. S'agissant du contrôle de second niveau, la procédure « *Investissement et désinvestissement* », dans ses cinq rédactions successives, indique que « *Le respect du dispositif est contrôlé au second niveau par le RCCI de NOVAXIA AM [NIV] dans le cadre de la réalisation de son plan de contrôle interne annuel* », sans détailler les diligences attendues du contrôle de second niveau.

64. S'agissant de l'allocation des actifs aux FIA gérés par NIV, la procédure en cause ne comportait aucun développement sur les critères à prendre en compte jusqu'à sa mise à jour en mars 2021 avec l'ajout d'une partie 3.1 intitulée « *Les critères d'investissement* ».

65. NIV ne conteste pas ces constats, mais se prévaut de ce que les modalités de contrôle de second niveau d'une part, et les critères d'allocation des actifs d'autre part, étaient mentionnés dans le dossier d'agrément ou dans la documentation réglementaire des fonds. Cependant, ni le dossier d'agrément d'une SGP, composé notamment du programme d'activité, ni la documentation réglementaire des fonds ne sauraient être assimilés à un dispositif procédural exploitable et applicable aisément par les collaborateurs.

66. En outre, les préconisations formulées par la synthèse des contrôles SPOT portant sur l'externalisation du contrôle interne de novembre 2020, également invoquées par NIV, sont sans incidence sur l'analyse de la caractérisation du manquement, ces dernières ne revêtant aucune valeur législative ou règlementaire.

67. A compter de juillet 2021, NIV s'est dotée d'une procédure transversale intitulée « *Organisation Contrôle Interne* ». Faisant explicitement référence à l'article 318-4 du RG AMF et à l'article 61 du règlement délégué auxquels elle déclare se conformer, cette procédure prévoit : *« 2.1. Objectif : / L'objectif de cette procédure est de décrire l'organisation et le rôle du Contrôle interne de la société de gestion, à savoir : / - Définition du périmètre du contrôle interne / - Description des activités réalisées / - Description des contrôles existants* ». La partie 2.2.2. intitulée « *Rôles et responsabilités »* prévoit que le RCCI doit notamment « *Effectuer les contrôles permanents de 2nd Niveau et mettre à jour le plan de contrôle* » et « *Participer aux comités produits, risques et investissement* ». De plus, sa partie 6 relative aux comités prévoit que la « *Conformité* » dispose d'un droit de vote lors des séances du comité d'investissement qui se réunit à une fréquence hebdomadaire. Il est dès lors établi que la procédure intitulée « *Organisation Contrôle Interne* », dans sa rédaction applicable à partir de juillet 2021, contenait les modalités de mise en œuvre du contrôle de second niveau concernant le processus d'investissement et de désinvestissement.

68. Il s'en déduit que le dispositif procédural de NIV était lacunaire, entre le 1er juillet 2018 et juillet 2021, en ce qu'il ne comportait aucune précision sur la mise en œuvre pratique et le formalisme attendu du contrôle de second niveau concernant le processus d'investissement et de désinvestissement, et entre le 1er juillet 2018 et mars 2021, en ce qu'il ne prévoyait pas les critères d'allocation des actifs aux fonds gérés par NIV.

69. En tout état de cause, les mesures de remédiation prises par NIV – qui, en ce qui concerne les contrôles de second niveau, ont été prises rapidement après la publication de la synthèse des contrôles SPOT mentionnée au point 66 – sont sans incidence sur l'analyse de la caractérisation de ce manquement.

70. Il s'ensuit que le manquement aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué et de l'article 318-4 du RG AMF est caractérisé entre le 1er juillet 2018 et juillet 2021 s'agissant du contrôle de second niveau, et entre le 1er juillet 2018 et mars 2021 s'agissant de l'allocation des actifs aux FIA gérés par NIV.

2. <u>Sur le grief relatif à l'analyse de l'échantillon d'investissements</u>

2.1. <u>Notifications de griefs</u>

71. Il est reproché à NIV de ne pas avoir respecté sa procédure « *Investissement et désinvestissement* » et de ne pas avoir disposé d'une vérification traçable de la conformité des projets d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés, ni d'une allocation traçable de ces projets d'investissement aux fonds concernés, et d'avoir méconnu, entre le 1er juillet 2018 et 31 décembre 2022, les dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18, du point e) du paragraphe 2 de l'article 60 et du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué.

72. Les notifications de griefs indiquent qu'un échantillon de 24 investissements réalisés par NIV, pour un montant total de 515 millions d'euros sur 1,34 milliard d'euros d'actifs placés en gestion collective (soit 38,4% des actifs gérés), entre les mois de juillet 2018 et décembre 2022, a été analysé par les contrôleurs.

73. Concernant la traçabilité de la sélection des investissements, elles relèvent que 17 dossiers n'ont pas fait l'objet d'un passage traçable en groupe de travail (soit 70,8%). Elles soulignent l'absence de traçabilité de l'analyse extra-financière dans le cadre de l'investissement réalisé et qu'aucun dossier ne comporte de vérification traçable des situations de conflits d'intérêts potentiels et de la conformité du projet d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés. A cet égard, elles soulignent que les vérifications de NIV réalisées a posteriori ne sont pas « acceptables » et en tout état de cause, ne sauraient concerner les conflits d'intérêts potentiels. Enfin, elles relèvent que pour 3 dossiers, il n'existe pas de procès-verbal signé du comité d'investissement (12,5% de non-conformité, et non pas 16,7%).

74. Concernant la pré-affectation des investissements réalisés, les notifications de griefs exposent que 23 dossiers de l'échantillon (soit 95,8%) ne comportent aucun justificatif.

2.2. Observations des personnes mises en cause

75. NIV soutient qu'une organisation en plusieurs étapes a été mise en place afin de garantir la conformité des investissements. Elle précise que celle-ci consiste en un contrôle de premier niveau qui est opéré par les deux dirigeants effectifs afin de vérifier la conformité de la décision d'investissement et les conflits d'intérêts potentiels. Elle ajoute que la RCCI réalise un contrôle de conformité de second niveau systématique et *ex ante.* Elle fait valoir que ni le rapport de contrôle ni les notifications de griefs n'ont identifié de défaut de conformité d'une décision d'investissement prise par la SGP aux objectifs, à la stratégie d'investissement ou aux limites de risque d'un fonds. NIV admet avoir identifié des axes d'amélioration significatifs entre fin 2021 et le 1er semestre 2022. En outre, elle affirme avoir adopté des mesures avant l'ouverture de la procédure de contrôle pour remédier aux lacunes en matière de traçabilité.

76. Elle expose que l'échantillon analysé porte sur douze investissements réalisés en 2018, six en 2019, et six entre 2020 et 2022 et en déduit qu'il y a une surreprésentation du début de la période contrôlée. Elle fait valoir que cinq des investissements réalisés sont passés en comité d'investissement avant le 1er juillet 2018. Or, dès lors que le grief porte fondamentalement sur la traçabilité des diligences du comité d'investissement et des étapes antérieures du processus, elle considère que ces cinq investissements doivent être exclus de l'analyse.

77. Sur la traçabilité lacunaire de la sélection des investissements, NIV fait valoir que le passage en pré-comité (aussi désigné « groupe de travail ») n'est pas prévu par la règlementation bien qu'il l'ait été par sa procédure « *Investissement et désinvestissement* ». A cet égard, elle soutient que la seule formalisation prévue date de 2019 et consistait à saisir des données dans l'outil informatique « *Deal Flow* ». Elle ajoute que sa procédure interne ne prévoit pas l'établissement d'un procès-verbal signé destiné à documenter le passage en pré-comité. Elle en conclut que les 13 premiers dossiers de l'échantillon doivent être exclus de l'analyse car ils n'étaient pas concernés par cette exigence au moment de leur passage en pré-comité. Elle soutient également qu'il convient de relativiser l'absence de trace dans l'outil destiné à centraliser le passage des dossiers en pré-comité car la tenue de ces réunions demeure traçable par d'autres documents (présentations, dossiers de travail). Elle indique que le pré-comité, qui n'est pas un organe décisionnaire, réalise une instruction préalable avant le passage en comité d'investissement qui est désigné comme l'organe souverain dans le processus d'investissement de NIV.

78. Elle fait valoir que l'exigence de traçabilité de l'analyse extra financière, requise depuis la procédure entrée en vigueur en mars 2021, concerne trois dossiers de l'échantillon et non pas quatre.

79. Elle ne conteste pas les insuffisances relatives à la traçabilité des contrôles opérés par le comité d'investissement portant sur les situations de conflits d'intérêts potentiels et la conformité d'un projet d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés.

80. Sur l'absence de procès-verbaux de comité d'investissement, NIV produit la version signée de deux procès-verbaux et considère donc que la carence reprochée ne concerne qu'un dossier de l'échantillon.

81. Enfin, si NIV ne conteste pas la critique des notifications de griefs concernant l'absence de traçabilité de la pré-affectation des investissements réalisés, elle en relativise la portée en indiquant que le choix d'allocation d'un projet d'investissement à un fonds s'impose de lui-même, sans qu'il soit nécessaire de mobiliser activement l'ensemble des critères d'affectation en vigueur.

82. M. Azan s'associe aux observations de NIV s'agissant des griefs qui lui sont imputés au titre de sa fonction de président de NIV du 1er juillet 2018 au 16 avril 2019.

2.3. Textes applicables

83. Les faits reprochés se sont déroulés du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.

84. Les paragraphes 1 et 3 de l'article 18 du règlement délégué, entrés en vigueur le 22 juillet 2013, non modifiés depuis, disposent : « *1. Les gestionnaires font preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection et du suivi continu des investissements. / 3. Les gestionnaires établissent, mettent en œuvre et appliquent des politiques et des procédures écrites relatives à la diligence requise et mettent sur pied des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des FIA sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et, le cas échéant, aux limites de risque du FIA.* ».

85. Le point e) du paragraphe 2 de l'article 60 du règlement délégué, entré en vigueur le 22 juillet 2013, non modifié depuis, dispose : « *Le gestionnaire veille à ce que ses instances dirigeantes :* […] / *e) s'assurent, et vérifient périodiquement, que la politique générale d'investissement, les stratégies d'investissement et les limites de risque de chaque FIA géré sont effectivement et correctement mises en œuvre et respectées, même si la fonction de gestion des risques est exercée par un tiers ;* ».

86. Le paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué, entré en vigueur le 22 juillet 2013, non modifié depuis, a été cité au point 59.

2.4. Examen du grief

87. A titre liminaire, si NIV critique la validité de l'échantillon de dossiers constitué par les contrôleurs, elle ne démontre pas, ni même n'allègue, qu'en constituant l'échantillon, les contrôleurs, qui sont libres de déterminer la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils procèdent, auraient adopté un comportement déloyal compromettant irrémédiablement ses droits de la défense. De plus, l'existence d'un manquement à une obligation professionnelle au titre d'un seul dossier de l'échantillon suffit à caractériser le grief. En tout état de cause, contrairement à ce que soutient NIV, la constitution par la mission de contrôle d'un échantillon de 24 dossiers, concernant des investissements réalisés entre juillet 2018 et décembre 2022, représentant un total de 515 millions d'euros sur les 1,34 milliard d'euros d'actifs placés en gestion collective, apparaît représentatif de l'activité de cette dernière. A cet égard, les 24 investissements concernés ayant été réalisés au cours de la période contrôlée, la circonstance invoquée par NIV, que cinq de ces investissements ont fait l'objet d'un passage en comité d'investissement avant le 1er juillet 2018 est indifférente. Les critiques de NIV ne sont donc pas fondées.

88. Par ailleurs, il résulte des dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18 et du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué que les sociétés de gestion de FIA doivent, d'une part, établir des règles et procédures leur permettant de détecter tout risque de non-conformité à leurs obligations professionnelles et, d'autre part, faire preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection et du suivi continu des investissements en élaborant des politiques et des procédures écrites dédiées garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des fonds gérés sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et aux limites de risque de ces fonds. En outre, il résulte des dispositions du point e) du paragraphe 2 de l'article 60 du règlement délégué que les sociétés de gestion de FIA doivent veiller à ce que leurs instances dirigeantes s'assurent de la correcte mise en œuvre et du respect de la politique générale d'investissement, des stratégies d'investissement et des limites de risque de chaque FIA géré, et le vérifient périodiquement, même lorsque la fonction de gestion des risques est déléguée à un tiers.

2.4.1. Sur la traçabilité de la vérification de la conformité des projets d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés

89. Il résulte d'abord du dossier que, au cours de la période contrôlée, la procédure « *Investissement et désinvestissement* » de NIV, applicable depuis mai 2018, et dans ses rédactions successives, prévoit que les projets d'investissement doivent être soumis à un pré-comité, cet organe ayant la charge de présélectionner les opportunités d'investissement en vue de les présenter au comité d'investissement, organe de NIV décisionnaire en la matière. A compter de sa mise à jour en février 2019, cette procédure a intégré une exigence de formalisation du passage en pré-comité consistant en une mention de la décision prise à l'égard d'un projet d'investissement dans un outil nommé « *Deal Flow* ». De plus, la procédure en cause, dans sa rédaction en vigueur à compter de mars 2021, prévoit qu'une analyse extra-financière figure au dossier des projets d'investissement soumis au comité d'investissement. Ensuite, dans ses différentes rédactions applicables au cours de la période contrôlée, la procédure en cause encadre les situations de conflits d'intérêts potentiels et la conformité du projet d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés et prévoit qu'elles doivent faire l'objet de vérifications traçables. Enfin, la procédure « *Investissement et désinvestissement* » de NIV prévoit, dans toutes ses rédactions applicables à la période contrôlée, qu'un compte rendu de réunion doit être établi, signé et archivé à l'issue de chaque réunion du comité d'investissement.

90. En l'espèce, 12 dossiers de l'échantillon, dont les investissements ont été réalisés postérieurement à février 2019, sont concernés par les modalités de formalisation du passage en pré-comité (Bordeaux, Clichy (Boréales), Brême, Bondy, Clichy, Toulouse (Labège), Pau, Corbeil Essonnes, Saint-Denis, Champigny-sur-Marne, Nanterre (Pablo Picasso), Toulouse (Delacourtie)). Or, le contenu de l'outil « *Deal Flow* » ne permet pas l'identification de l'ensemble des dossiers de l'échantillon. De plus, cet outil, qui consiste en un tableur Excel, ne contient aucune colonne dédiée à la mention de la décision prise par le pré-comité de transmettre ou non le dossier d'investissement à l'organe décisionnaire. Ainsi, l'outil « *Deal Flow* » ne permet le suivi de la décision prise en pré-comité pour aucun des douze dossiers de l'échantillon concernés par l'exigence de formalisation. Il ressort également des pièces du dossiers que NIV n'a pas, en tout état de cause, établi de relevé de conclusions dans le cadre des réunions hebdomadaires du pré-comité, de sorte qu'il n'est possible d'établir la nature des décisions prises par ce groupe de travail pour aucun des douze dossiers concernés par l'exigence de traçabilité. Contrairement à ce que soutient NIV, les présentations des dossiers d'investissement, si elles participent à la démonstration de l'organisation d'un pré-comité, ne permettent pas de déterminer la décision prise par le pré-comité de transmettre ou non le projet au comité d'investissement.

91. Trois dossiers de l'échantillon sont passés en comité d'investissement postérieurement à mars 2021 et étaient donc concernés par l'exigence de traçabilité de l'analyse extra-financière (Champigny-sur-Marne, Nanterre (Pablo Picasso), Toulouse (Delacourtie)). Or, il ressort des pièces du dossier qu'aucun de ces trois dossiers ne comporte d'analyse extra-financière, ce qui n'est pas contesté par NIV.

92. Enfin, les 24 dossiers de l'échantillon ayant été réalisés postérieurement à mai 2018 (Bagneux, Bagnolet, Blanc-Mesnil, Bordeaux, Boulogne, Clichy (Boréales), Nanterre (les 3 Fontanots), Nogent-sur-Marne, Paris (Caillaux), Paris (Clichy), Paris (Desnouettes), Paris (Financière du Levain), Saint Maurice, Vaucresson, Brême, Bondy, Clichy, Toulouse (Labège), Pau, Corbeil Essonnes, Saint Denis, Champigny-sur-Marne, Nanterre (Pablo Picasso), Toulouse (Delacourtie)), étaient tous concernés par l'obligation de respecter, d'une part, l'exigence de traçabilité de la vérification des situations de conflits d'intérêts potentiels et de la conformité du projet d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés et, d'autre part, l'exigence d'établissement d'un compte-rendu de réunion du comité d'investissement signé et archivé. Cependant, aucun des 24 dossiers de l'échantillon n'a fait l'objet de vérification traçable sur l'existence de situations de conflits d'intérêts potentiels et la conformité du projet d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés, ce qui n'est pas contesté par NIV, et un dossier (Toulouse (Labège)) ne comportait pas de compte rendu signé à la suite de la réunion du comité d'investissement.

93. Il est donc établi que NIV n'a pas assuré la traçabilité de la vérification de la conformité des projets d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés, pourtant prévue par sa procédure interne.

2.4.2. Sur la traçabilité de l'allocation des projets d'investissement aux fonds concernés

94. La procédure « *Investissement et désinvestissement* » de NIV, dans ses différentes rédactions applicables à la période sous contrôle, prévoit que chaque projet d'investissement doit être pré-affecté à un ou plusieurs fonds gérés préalablement à la décision finale du comité d'investissement, celle-ci devant être prise sur la base de critères objectifs afin de s'assurer que l'investissement en question respecte la politique d'investissement et les contraintes du ou des fonds concernés. Pour ce faire, la procédure en cause inventorie une liste de critères destinés à permettre aux gérants financiers d'étudier la conformité des projets d'investissement potentiels par rapport aux politiques d'investissement des fonds gérés par NIV. Elle définit le rôle du comité d'investissement à ce titre, qui doit s'assurer de la conformité des projets qui lui sont soumis *« à la politique d'investissement, aux respects des contraintes propres aux fonds et de la vérification des cas de conflits d'intérêts* ». En outre, la procédure interne prévoit, depuis 2019, que « *Chaque stade de Comité donne lieu à un compte rendu qui est signé par les gérants financiers. Il est numérisé et archivé sur le réseau de NIV* », l'allocation des projets d'investissement devant ainsi être tracée par la SGP.

95. Il résulte de l'examen des éléments du dossier qu'aucun des 24 dossiers de l'échantillon ne comporte les études de projets potentiels devant notamment proposer une pré-affectation dès la première phase du processus d'investissement. L'outil « *Deal Flow* » mis en place à partir de février 2019 ne mentionne pas davantage la proposition de pré-affectation à un fonds pour chaque projet d'investissement, de sorte que celle-ci n'est pas traçable à la suite du passage en pré-comité pour les treize dossiers concernés (Bordeaux, Clichy (Boréales), Paris (Financière du Levain), Brême, Bondy, Clichy, Toulouse (Labège), Pau, Corbeil Essonnes, Saint-Denis, Champigny-sur-Marne, Nanterre (Pablo Picasso), Toulouse (Delacourtie)).

96. Il résulte encore de l'examen de ces éléments que 19 dossiers de présentation des projets d'investissement soumis aux réunions du comité d'investissement n'abordent pas l'affectation potentielle du projet soumis à un fonds géré (Bagneux, Blanc-Mesnil, Boulogne, Nanterre (les 3 Fontanots), Nogent-sur-Marne, Paris (Caillaux), Paris (Clichy), Paris (Desnouettes), Paris (Financière du Levain), Saint Maurice, Vaucresson, Brême, Bondy, Toulouse (Labège), Pau, Corbeil Essonnes, Saint Denis, Champigny-sur-Marne, Nanterre (Pablo Picasso)). Pour les 5 autres dossiers (Bagnolet, Bordeaux, Clichy (Boréale), Clichy, Toulouse (Delacourtie) et que les présentations envisagent une affectation potentielle pour un fonds géré, sans toutefois indiquer les critères de la présélection proposée, de sorte que l'affectation potentielle n'est pas traçable pour ces dossiers.

97. S'agissant des procès-verbaux signés par le comité d'investissement qui entérinent la décision finale prise à l'issue du processus d'investissement, il résulte également des éléments du dossier que pour 20 dossiers (Bagneux, Bagnolet, Blanc Mesnil, Bordeaux, Boulogne, Clichy (Boréales), Nanterre, Nogent-sur-Marne, Paris (Caillaux), Paris (Clichy), Paris (Desnouettes), Paris (Financière du Levain), Saint Maurice, Vaucresson, Bondy, Clichy, Pau, Corbeil Essonnes, Saint-Denis, Nanterre) l'affectation est mentionnée. Pour 7 de ces 20 dossiers, une justification faisant référence à la durée du projet ou encore aux liquidités disponibles du fonds est énoncée. Toutefois, de telles justifications apparaissent insuffisantes au regard des critères prévus par la procédure interne. Pour 3 autres dossiers (Brême, Toulouse (Labège), Champigny-sur-Marne), l'affectation retenue par le comité d'investissement n'est pas mentionnée dans les procès-verbaux. Enfin, pour un dossier (Toulouse (Delacourtie)), le procès-verbal du comité d'investissement est manquant de sorte que ce dossier est non conforme.

98. Il s'ensuit que NIV n'a pas formalisé les diligences devant être accomplies préalablement à l'allocation des projets d'investissement aux fonds concernés pour l'ensemble des dossiers de l'échantillon.

99. La circonstance invoquée par NIV tirée de l'absence de constat d'une décision d'investissement non conforme est indifférente dès lors qu'elle est distincte du manquement reproché.

100. Les mesures de remédiation prises par NIV sont sans incidence sur l'analyse de la caractérisation du manquement.

101. Dès lors, il est établi que NIV n'a pas mis en œuvre et maintenu opérationnelle la procédure d'investissement et de désinvestissement au cours de la période contrôlée.

102. Le manquement aux dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18, du point e) du paragraphe 2 de l'article 60 et du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué est caractérisé pour la période entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022.

III. Sur les griefs relatifs au recours aux prestataires Novaxia Développement et Novaxia

1. Sur le grief relatif au défaut de traçabilité de la sélection et d'évaluation du prestataire NOD

1.1. Notifications de griefs

103. Il est reproché à NIV (i) de ne pas avoir documenté les raisons de la sélection de la société NOD en tant que prestataire puis pour chacune de ses prestations, (ii) de ne pas avoir encadré et géré ces situations génératrices de conflits d'intérêts potentiels, et (iii) de ne pas avoir procédé à l'évaluation des prestations fournies par NOD pour les exercices 2019 à 2021 et de ne pas avoir documenté son évaluation pour l'année 2022, et d'avoir méconnu, entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022, les dispositions du paragraphe 1 de l'article 31 et du paragraphe 1 de l'article 33 du règlement délégué et du 1° du I de l'article 318-13, du 4° de l'article 319-3 ainsi que du 2° du II et du V de l'article 318-61 du RG AMF.

104. Les notifications de griefs exposent d'abord que les modalités et critères de sélection des prestataires figurent dans la procédure intitulée « *Politique sur la sélection et l'évaluation des prestataires* » de NIV, qu'elle n'a pas respectée. A cet égard, elles relèvent que si la SGP a indiqué avoir sélectionné NOD « *sur une base factuelle et objective* », celle-ci n'a pas documenté les raisons de cette sélection. Elles relèvent qu'en 2022 NOD a été sélectionnée, de manière systématique, à 44 reprises pour fournir à NIV des prestations d'assistance technique. Elles indiquent que pour les exercices 2019 à 2021 d'autres prestataires externes ont également été sélectionnés. Elles ajoutent qu'au cours de la période contrôlée, le montant total des rémunérations versées par NIV à NOD n'a cessé d'augmenter, passant de 13,5 millions d'euros TTC en 2020, à 14,7 millions d'euros TTC en 2021 et 23,3 millions d'euros TTC en 2022.

105. Elles relèvent ensuite qu'en application de la procédure « *Politique sur la sélection et l'évaluation des prestataires* », NIV ne doit pas privilégier l'intérêt du groupe d'appartenance. Elles exposent notamment que les filiales du groupe Novaxia sont « *soumises à la même procédure de mise en concurrence, de sélection et d'évaluation annuelle* », et que cette procédure prévoit notamment que NOD est un partenaire immobilier non exclusif. Elles indiquent que la cartographie des conflits d'intérêts précise que, conformément à la procédure de sélection des prestataires, le recours aux entités du groupe doit être documenté. En outre, elles affirment que NIV n'a pas encadré la sélection de NOD en tant que prestataire alors même qu'elle constitue une « *situation génératrice de conflits d'intérêts (potentiels et avérés)* ».

106. Elles relèvent enfin que seule une évaluation lapidaire des prestations de NOD pour l'exercice 2022 a été produite par NIV alors que la procédure en cause prévoit la réalisation d'une évaluation annuelle dans le cadre du suivi des prestations effectuées par les prestataires externes.

107. Par ailleurs, les notifications de griefs indiquent que l'étude de marché communiquée par NIV dans ses observations en réponse au rapport de contrôle ne saurait se substituer à une mise en concurrence et, à l'argument de NIV selon lequel un co-promoteur interviendrait lors de la sélection de NOD, elles répondent que la « co-sélection » ne saurait prévenir ni encadrer un conflit d'intérêts entre NIV et NOD.

1.2. Observations des personnes mises en cause

108. Tout d'abord, NIV fait valoir que les notifications de griefs ne distinguent pas les prestations d'assistance technique et les prestations d'assistance à maitrise d'ouvrage. Elle indique que les prestations d'assistance technique sont liées à l'acquisition. Elle relève également que les prestations d'assistance à maitrise d'ouvrage ne sont pas facturées si l'opération n'aboutit pas et que le montant facturé est fonction du coût de l'opération. Elle précise que les prestations d'assistance à maitrise d'ouvrage sont facturées aux entités constituées pour acquérir les actifs immobiliers et non pas à NIV ni aux fonds gérés. Elle soutient qu'il convient d'apprécier hors taxe les flux comptables et financiers associés aux prestations de NOD car ils sont comparés à des agrégats exprimés hors taxes. Elle ajoute que l'analyse du rapport de contrôle n'a pas intégré l'exercice 2019 et affirme qu'une lecture objective, hors

taxes et qui inclut l'exercice 2019, démontre au contraire une diminution relative des montants facturés par NOD à NIV au regard de la croissance exponentielle de la collecte des fonds de NIV et des projets d'investissement réalisés.

109. Ensuite, elle affirme que la sélection de NOD en tant que prestataire de NIV n'est pas critiquable. A ce titre, elle souligne que sa procédure, dans ses différentes rédactions applicables jusqu'en 2022, n'imposait pas un recours systématique à l'appel d'offres pour sélectionner des prestataires. Elle ajoute que la sélection d'un prestataire intra-groupe se faisait sur la base de critères objectifs, tenant compte des meilleures conditions et qu'elle était accompagnée par une évaluation de la RCCI en cas de potentiel conflit d'intérêts. Selon elle, la sélection de NOD ne justifiait pas un appel d'offres. Compte tenu de l'expertise de NOD en matière de recyclage urbain et pour la préservation de la confidentialité des opérations, elle fait valoir qu'il était dans l'intérêt des fonds gérés de recourir à cette société. Elle précise que les prix pratiqués par NOD correspondent à ceux du marché et que les relations intra-groupe permettent des conditions tarifaires avantageuses, ajoutant encore que les investisseurs des fonds gérés par NIV recherchaient l'expertise de NOD.

110. Elle fait valoir également que le risque de conflit d'intérêts dans la sélection de NOD était bien encadré. A cet égard, elle expose que la cartographie des risques prévoyait le recours à NOD pour les prestations relatives aux opérations propres aux FIA dans sa rédaction applicable en 2018 et 2019. Elle indique que cette mention a été supprimée dans les rédactions applicables ultérieurement, pour renvoyer plus simplement à la procédure de sélection des prestataires.

111. NIV reconnait toutefois que la documentation de la sélection de NOD est perfectible et qu'elle n'a pas formalisé d'évaluation de NOD sur les exercices 2019 et 2020. Elle admet également que la fiche d'évaluation pour l'exercice 2021, qu'elle produit en réponse aux notifications de griefs, comporte peu de précisions. Elle ajoute que la fiche d'évaluation établie à partir de l'exercice 2022 est plus détaillée et comprend des commentaires qualitatifs.

112. Enfin, NIV soutient avoir informé les porteurs des fonds du recours à NOD via la documentation des fonds gérés. Elle affirme que l'intervention de NOD n'a pas pu porter atteinte à l'intérêt des porteurs. En réponse au rapport de la rapporteure, elle ajoute que les porteurs ont conscience de l'intervention de NOD dans les projets immobiliers, qui est mis en avant via le site internet de NIV, cette communication s'inscrivant dans la démarche marketing adoptée par la SGP pour faire connaitre le recyclage urbain porté par le groupe Novaxia.

113. M. Azan s'associe aux observations de NIV s'agissant des griefs qui lui sont imputés au titre de sa fonction de président de NIV du 1er juillet 2018 au 16 avril 2019. En réponse au rapport de la rapporteure, M. Azan souligne qu'aucun manquement n'a été identifié au cours de l'exercice 2018 par les notifications de griefs et que la durée au cours de laquelle il était dirigeant responsable de NIV est de 3,5 mois, soit 7% de la période de commission du manquement, à le supposer caractérisé.

1.3. Textes applicables

114. Les faits reprochés se sont déroulés du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.

115. Le paragraphe 1 de l'article 31 du règlement délégué, entré en vigueur le 22 juillet 2013, non modifié depuis, dispose : « *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.* ».

116. Le paragraphe 1 de l'article 33 du règlement délégué, entré en vigueur le 22 juillet 2013, non modifié depuis, dispose : « *Les procédures et les mesures mises en place pour prévenir ou gérer les conflits d'intérêts sont conçues pour garantir que les personnes concernées engagées dans différentes activités impliquant un risque de conflit d'intérêts exercent ces activités avec un degré d'indépendance approprié au regard de la taille et des activités du*

gestionnaire et du groupe dont il fait partie ainsi que de l'importance du risque d'atteinte aux intérêts du FIA ou de ses investisseurs. ».

117. Le 1° du I de l'article 318-13 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *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 ;* ».

118. Le 4° de l'article 319-3 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *La société de gestion de portefeuille :* […] *4. prend toute mesure raisonnable destinée à empêcher les conflits d'intérêts et, lorsqu'ils ne peuvent être évités, à identifier, gérer et suivre et, le cas échéant, révéler ces conflits d'intérêts afin d'éviter qu'ils portent atteinte aux intérêts des FIA et de leurs porteurs de parts ou actionnaires et de veiller à ce que les FIA qu'elle gère soient traités équitablement ;* ».

119. Le 2° du II et le V de l'article 318-61 du RG AMF, dans leur rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, disposent : « *II. - La société de gestion de portefeuille agit avec toute la compétence, le soin et la diligence requis lorsqu'elle conclut, applique ou met fin à un contrat d'externalisation d'une tâche ou fonction opérationnelle essentielle ou importante. / La société de gestion de portefeuille est en particulier tenue de prendre toutes les mesures pour que les conditions suivantes soient remplies :* […] / *2. - [l]e prestataire de services fournit les services externalisés de manière efficace. A cet effet, la société de gestion de portefeuille définit des méthodes d'évaluation du niveau de performance du prestataire de services ;* […] / *V. - La société de gestion de portefeuille fournit à l'AMF, à la demande de celle-ci, toutes les informations nécessaires pour lui permettre de vérifier que les tâches ou fonctions externalisées sont effectuées conformément aux exigences du présent livre*. ».

1.4. <u>Examen du grief</u>

120. Sur la période des faits reprochés, soit entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022, NIV a disposé de quatre rédactions successives, datées d'avril 2018 et janvier 2019, de son dispositif intitulé « *Procédure sélection et évaluation des prestataires* », renommé en août 2021 « *Politique sur la sélection et l'évaluation des prestataires »* puis mis à jour en juin 2022.

1.4.1. Sur la documentation des raisons de la sélection de NOD par NIV

121. Dans des termes quasiment identiques, les différentes rédactions de la procédure de sélection et d'évaluation des prestataires applicables décrivaient l'encadrement de la sélection et la gestion des prestataires, les conditions de leur mise en concurrence et précisaient que le choix d'un prestataire doit être justifié par l'application des seuls critères prévus à cet effet et formalisé au travers d'une fiche de sélection des prestataires à remplir avant chaque prestation.

122. Les sept critères devant être pris en compte par degré d'importance croissant tels que prévus par la procédure lors de la sélection des prestataires, sont « *leurs qualifications professionnelles ; leur réputation ; la situation financière de l'entreprise ; l'existence d'une assurance professionnelle ; leur appartenance à une association professionnelle reconnue sur la place ; la couverture géographique ; et le rapport qualité prix* ». Ces critères sont énumérés dans une fiche de sélection des prestataires, en annexe de la procédure, pour lesquels les collaborateurs de NIV doivent indiquer un commentaire ainsi que la décision prise.

123. De plus, la procédure indique qu'une consultation préalable ou un appel d'offres pourra être envisagé « *si le critère de coût est prédominant* [pour les opérations supérieures à 50 000 euros], *s'il y a suffisamment de temps pour l'organiser et si les conditions de marché le permettent »,* et précise que plus une *« prestation est récurrente ou susceptible d'être standardisée, plus la sélection du prestataire se prête à une procédure d'appel d'offres car le critère financier est dans ce cas pertinent pour la sélection* ».

124. Elle précise encore les catégories de prestataires externes auxquels ce dispositif ne s'applique pas, parmi lesquels les intermédiaires immobiliers, les intermédiaires commerciaux, bancaires et juridiques, les dépositaires et les commissaires aux comptes.

125. Par ailleurs, NIV et NOD ont conclu une convention-cadre de collaboration le 8 janvier 2020 selon laquelle aucune exclusivité n'est accordée à NOD et un contrat *ad hoc* sera conclu entre NOD et les fonds pour chaque opération, les missions confiées à NOD devant notamment porter sur des prestations de service, la conception et le suivi de réalisation de projets immobiliers ainsi que *« l'exécution de toutes les tâches nécessaires à la conception et à la réalisation des Projets immobiliers* ». NOD est détenue à 100% par la société Novaxia, qui détient également 100% du capital de NIV.

126. Il ressort des factures et informations communiquées par NIV aux contrôleurs que dans le cadre d'acquisitions immobilières réalisées par les fonds gérés, NIV a sélectionné NOD en tant que prestataire externe, entre 2019 et 2022, pour des prestations d'assistance technique (notamment « *gestion* », « *gestion d'actifs immobiliers* », « *apport d'affaires* », « *assistance à l'acquisition* ») et de maîtrise d'ouvrage déléguée qui correspondent à des fonctions opérationnelles essentielles ou importantes. Plus précisément, en 2019, NOD a fourni des prestations d'assistance technique sur 7 des 15 acquisitions immobilières réalisées par les fonds gérés par NIV, incluant des montants hors taxes supérieurs à 50 000 euros, pour un total hors taxes de 2,07 millions d'euros ; en 2020, NOD a fourni des prestations d'assistance technique sur 8 des 11 acquisitions immobilières réalisées par les fonds gérés par NIV, incluant des montants hors taxes supérieurs à 50 000 euros, pour un total hors taxes de 2,16 millions d'euros ; en 2021, NOD a fourni des prestations d'assistance technique sur 22 des 28 acquisitions immobilières réalisées par les fonds gérés par NIV pour un montant total hors taxes minimum évalué à 1,57 millions d'euros, incluant des factures supérieures ou égales à 50 000 euros ; en 2022, NOD a fourni des prestations d'assistance technique de manière exclusive sur 43 des 66 acquisitions immobilières réalisées par les fonds gérés par NIV pour un montant total hors taxes minimum évalué à 1,61 million euros, incluant des factures supérieures ou égales à 50 000 euros. De plus, la rémunération totale de NOD en lien avec les fonds gérés par NIV s'est élevée à 13,7 millions d'euros HT en 2019, 11,3 millions d'euros HT en 2020, 12,3 millions d'euros HT en 2021, et 19,4 millions d'euros HT en 2022.

127. Ainsi, indépendamment de la base toutes taxes comprises ou hors taxes et de l'évolution du montant total des rémunérations versée à NOD par NIV, les missions facturées par NOD étaient fréquentes et régulières et généraient des flux financiers entre la SGP et ce prestataire externe. Elles auraient dû donner lieu, eu égard à leur nature et à leurs montants, à l'application du dispositif interne de sélection et d'évaluation des prestataires, peu importe que NIV estime que la sélection de NOD sans mise en concurrence était maîtrisée et justifiée. Or, rien dans le dossier ne permet de considérer que les diligences prévues par la procédure en cause ont été mises en œuvre par NIV lors de la sélection de NOD en tant que prestataire puis pour chacune de ses prestations tout au long de la période contrôlée.

128. Le reproche des notifications de griefs relatif à l'absence de documentation par NIV des raisons de la sélection de NOD en tant que prestataire puis pour chacune de ses prestations est donc fondé.

1.4.2. Sur l'encadrement et la gestion des situations génératrices de conflits d'intérêts potentiels

129. Le corpus procédural de NIV comporte une cartographie des conflits d'intérêts afin d'encadrer et gérer les situations de conflits d'intérêts intra-groupe, au moyen notamment d'une application documentée de la procédure de sélection des prestataires.

130. Par ailleurs, la procédure de sélection et d'évaluation des prestataires de NIV, dans ses différentes rédactions applicables au cours de la période en cause, prévoit dans sa partie relative à la prévention et la gestion des conflits d'intérêts que : « *Lors de la sélection d'un prestataire,* [NIV] *doit s'assurer que le processus de sélection du prestataire est objectif afin de retenir celui qui fournira le service dans les meilleures conditions. Elle ne doit pas privilégier l'intérêt du groupe d'appartenance. Une évaluation du RCCI est nécessaire en cas de potentiel conflit d'intérêts*. ». Avec la mise à jour d'août 2021, cette même procédure a ajouté l'exigence d'une évaluation menée « *ex ante par le Service Contrôle Interne/Conformité afin de détecter des potentiels conflits d'intérêts.* ». Il était également prévu, dans la rédaction applicable entre août 2021 et juin 2022, que « *Dans les cas d'urgence, le choix des prestataires pourrait se faire via une consultation informelle sans l'obligation d'établir une liste préliminaire avec*

deux prestataires. / Le Service Contrôle Interne/Conformité de NIV intervient avant la fin du processus de sélection afin d'évaluer si le choix du prestataire externe peut comporter un éventuel conflit d'intérêts. ».

131. Comme indiqué précédemment, NIV a sélectionné NOD en tant que prestataire externe entre 2019 et 2022, pour la fourniture de prestations diverses en lien avec les opérations immobilières réalisées par les fonds gérés. Aussi, NOD étant une société du groupe Novaxia, le recours à ce prestataire était porteur d'un risque de conflits d'intérêts. En tant que tel, il exigeait de la SGP une mise en œuvre documentée de la procédure de sélection et d'évaluation des prestataires conformément à sa cartographie des conflits d'intérêts. Il a cependant été établi que les raisons de la sélection de NOD par NIV n'avaient pas été suffisamment documentées par la SGP. De plus, aucun élément dans le dossier ne rend compte de l'évaluation de la sélection de NOD en tant que prestataire par le RCCI, contrairement à ce que prévoit la procédure applicable en cas de potentiel conflit d'intérêts. Il s'en déduit que l'outil d'encadrement des potentiels conflits d'intérêts intra-groupe prévu par la cartographie n'a pas été mis en œuvre, ce que ne conteste pas NIV.

132. Par suite, le reproche des notifications de griefs relatif à l'absence d'encadrement et de gestion par NIV des risques de conflits d'intérêts liés à la sélection de NOD en tant que prestataire est fondé**.**

1.4.3. Sur l'évaluation des prestations fournies par NOD

133. Dans ses différentes rédactions applicables au cours de la période en cause, la procédure de sélection et d'évaluation des prestataires prévoit la réalisation d'une évaluation annuelle des prestataires sélectionnés. Une fiche d'évaluation des prestataires y est annexée, à remplir pour chaque prestation fournie selon une grille d'évaluation reposant sur des critères objectifs devant donner lieu à une note et un commentaire de l'évaluateur.

134. Le dossier ne comporte aucune fiche d'évaluation de NOD par NIV pour les exercices 2019 et 2020, ce qui n'est pas contesté par la SGP. En revanche, il ressort du dossier qu'une fiche d'évaluation de NOD a été réalisée par NIV pour l'exercice 2021 puis pour l'exercice 2022. Toutefois, ces deux fiches d'évaluation, auxquelles aucun justificatif n'est annexé, ne permettent pas d'identifier le type de prestations évalué ni le volume des missions réalisées par NOD et ne comportent pas de commentaire ou seulement un commentaire lacunaire, de sorte qu'elles ne permettent pas une évaluation fiable et constructive sur la durée du prestataire externe concerné.

135. Par conséquent, NIV n'a pas procédé à l'évaluation des prestations fournies par NOD pour les exercices 2019 et 2020 et n'a pas documenté son évaluation pour les exercices 2021 et 2022.

136. Il s'ensuit que NIV n'a pas pris les mesures raisonnables pour prévenir et gérer les risques de conflits d'intérêts mentionnés ci-dessus, et n'a pas mis en œuvre une politique efficace en matière de conflits d'intérêts. A défaut d'évaluation du niveau de performance de NOD sur les prestations externalisées, NIV n'a pas non plus été en mesure de fournir à l'AMF toutes les informations nécessaires pour lui permettre de vérifier que ces prestations étaient réalisées de manière efficace, ce qui caractérise un manquement à l'obligation d'agir avec soin et diligence.

137. Les mesures de remédiation prises par NIV sont sans incidence sur la caractérisation du manquement.

138. Le manquement aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 31 et du paragraphe 1 de l'article 33 du règlement délégué, du 1° du I de l'article 318-13, du 4° de l'article 319-3 ainsi que du 2° du II et du V de l'article 318-61 du RG AMF est donc caractérisé pour la période entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022.

2. <u>Sur le grief relatif à l'absence de transparence des sommes versées à Novaxia et à NOD</u>

2.1. <u>Notifications de griefs</u>

139. Il est reproché à NIV de ne pas avoir informé les investisseurs de l'existence, de la nature et du montant ou du mode de calcul des rémunérations versées à Novaxia et NOD aux titres des prestations fournies à la SGP pour son activité de gestion et partant, d'avoir méconnu, entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022, les dispositions du i) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué.

140. En premier lieu, les notifications de griefs exposent qu'en vertu d'une convention de mise à disposition, Novaxia a fourni à NIV des prestations encadrées, comme notamment une assistance en matière d'investissement socialement responsable (ci-après, « ***ISR*** »). Elles affirment que de telles prestations participent de l'activité de gestion de NIV et doivent être transparentes pour les investisseurs, peu important qu'elles soient supportées directement ou indirectement par ces derniers. Elles indiquent que NIV a versé à ce titre à Novaxia des rémunérations hors taxes de l'ordre de 1,8 million d'euros en 2019, 1,4 million d'euros en 2020, 3 millions d'euros en 2021 et 6,1 millions d'euros en 2022. A cet égard, elles affirment que les factures émises par Novaxia ne permettent pas d'identifier les prestations fournies. Elles ajoutent que les éléments de détermination de la rémunération de ces prestations sont présentés de manière peu explicite dans l'annexe 2 de la convention de mise à disposition, et que le prix de chaque prestation n'est pas détaillé par le récapitulatif des factures intra-groupe.

141. En second lieu, elles relèvent que NOD a fourni à NIV des prestations en rapport avec l'activité des fonds gérés, telles que des services en matière immobilière et la maîtrise d'ouvrage de projets immobiliers. Elles relèvent également que les investisseurs n'en ont pas été informés, alors même que ces prestations ont donné lieu à des rémunérations rétrocédées par NIV à NOD qui représentent plus de la moitié des charges totales de NIV. Selon elles, les ressources de NIV pour payer les prestations en lien avec la gestion proviennent nécessairement des commissions prélevées à ce titre sur les fonds qu'elle gère. Elles relèvent que les investisseurs doivent en être informés car la rémunération de l'assistance fournie par NOD en matière de gestion des fonds est financée par ces mêmes commissions. Enfin, elles précisent que le fait que les factures émises par NOD représentent plus de la moitié des charges totales de NIV donne la mesure du caractère indispensable et du coût de celles de ces prestations qui sont liées à la gestion de ses fonds.

2.2. <u>Observations des personnes mises en cause</u>

142. NIV conteste le grief. Elle soutient que le i) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué n'a pas vocation à s'appliquer aux relations existantes entre NIV et les sociétés NOD et Novaxia au motif qu'il a pour objet d'appréhender les relations entre producteurs et distributeurs.

143. Sur les rémunérations perçues par Novaxia, elle affirme que les prestations fournies par Novaxia à NIV relèvent des fonctions support susceptibles d'être prises en charge par une société *holding* dans l'intérêt de ses filiales. Elle soutient que de telles prestations de mise à disposition ne relèvent pas du régime des *inducements* [soit les règles applicables aux rémunérations versées à l'occasion d'actes de commercialisation]. Elle fait valoir que ces prestations sont régies par les articles 318-58 à 318-61 du RG AMF, relevant du régime d'externalisation des tâches ou fonctions opérationnelles essentielles ou importantes. Elles ajoutent que les prestations en cause portent notamment sur la vie sociale de la société, ses recrutements ou encore sa communication de sorte qu'elles concernent la gestion interne de NIV en tant que personne morale et sont sans rapport avec l'activité de gestion collective. Par ailleurs, elle indique que les prestations relatives à l'assistance fournie par Novaxia en matière d'ISR sont sans lien avec la gestion des fonds puisqu'elle en bénéficie directement dans le cadre de son statut de société à mission. NIV soutient également qu'elle ne rétrocède pas les rémunérations à Novaxia, qu'il s'agit de *management fees* calculés sur la base des coûts supportés assortis d'une marge normative sans lien avec les encours de gestion, et que les sources de financement qu'elle mobilise pour payer Novaxia peuvent avoir des origines multiples et sont en tout état de cause fongibles.

144. En réponse au rapport de la rapporteure, NIV fait valoir que ce grief ne porte que sur des rémunérations liées à certains services rendus à la SGP par Novaxia, très minoritaires en volume, dont les montants accessoires sont difficiles à quantifier rétrospectivement, compte tenu de l'absence d'individualisation du prix des prestations par services et par fonds, et *a fortiori* de leur facturation.

145. Sur les rémunérations perçues par NOD, NIV soutient que les montants facturés par NOD ont été payés par les *Special Purpose Vehicules* (ci-après « ***SPV*** ») dans lesquels les fonds ont investi. Elle affirme que ces rémunérations ne proviennent pas de commissions prélevées par NIV et n'ont donc pas été rétrocédées à NOD par la SGP. A cet égard, elle indique que la structuration des opérations immobilières est organisée en deux phases, le portage et la promotion. Pour chacune de ces étapes, un SPV *ad hoc* est constitué. Lors de la phase de portage, le premier SPV (ci-après, le « ***SPV 1*** ») est intégralement détenu par le fonds géré. Il a vocation à acquérir l'actif immobilier et supporte les coûts inhérents à l'obtention d'un permis de construire purgé de tout recours. NIV indique que les prestations fournies par NOD lors de l'étape de portage sont facturées directement à ce SPV 1. A l'occasion

de l'étape de promotion, le SPV 1 cède l'actif immobilier à un second SPV (ci-après, le « ***SPV 2*** ») et à un tiers promoteur. L'actif a alors vocation à être loué ou revendu à la découpe. NIV ajoute que l'ensemble des frais engagés durant la première étape, et notamment ceux de NOD, sont refacturés en tant que tels en parallèle et à l'euro près par le SPV 1 au SPV 2, de telle sorte que le promoteur, majoritaire au sein du SPV 2 supporte économiquement la majeure partie des frais liés aux premières prestations. NIV en déduit que les notifications de griefs ont commis une erreur d'appréciation quant aux modalités de rémunération de NOD dont le versement n'émane pas de NIV.

146. En réponse au rapport de la rapporteure, NIV fait valoir que l'article 24 du règlement délégué ne vise pas les rémunérations versées « *sur décision du gestionnaire* » mais « *par le gestionnaire* », sauf à avoir une interprétation extensive de ce texte dont les conséquences pratiques seraient graves et disproportionnées. NIV précise qu'une telle interprétation, en ce qu'elle imposerait en l'espèce d'informer *ex ante* les investisseurs de toutes les rémunérations susceptibles d'être versées par les SPV à l'ensemble des prestataires autres que NOD qui ne sont pas membres du groupe, est impraticable. Elle ajoute encore qu'elle informe les porteurs, d'une part, de la probable intervention de NOD dans les projets dans lesquels les fonds seraient susceptibles d'investir *ex ante* dans la documentation réglementaire des fonds, sur le site internet de NIV et dans sa communication, et d'autre part, *ex post*, dans le rapport annuel du fonds concerné sur la quote-part des rémunérations de NOD qu'ils ont économiquement supportée au titre des prestations rendues aux sociétés de projet au cours de l'exercice. Selon elle, cette pratique procède du dispositif de gestion des conflits d'intérêts de NIV, et ne saurait être fondée sur l'article 24 du règlement délégué.

147. M. Azan s'associe aux observations de NIV s'agissant des griefs qui lui sont imputés au titre de sa fonction de président de NIV du 1er juillet 2018 au 16 avril 2019.

2.3. Textes applicables

148. Les faits reprochés se sont déroulés du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022. Ils seront donc analysés au regard du texte alors applicable.

149. Les i) et ii) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué entré en vigueur le 22 juillet 2013, non modifiés depuis, disposent : *« I. 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 ; »*.

150. L'annexe I de la directive 2011/61/UE, qui énonce une liste de fonctions entrant dans le champ de l'article 24 du règlement délégué, dispose : « *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 : / i) services juridiques et de gestion comptable du fonds ; / ii) demandes de renseignements des clients ; / iii) évaluation du portefeuille et détermination de la valeur des parts, y compris les aspects fiscaux ; / iv) contrôle du respect des dispositions réglementaires ; / v) tenue du registre des porteurs de parts/d'actions ; / vi) répartition des revenus ; / vii) émissions et rachats de parts/d'actions ; / viii) règlement des contrats, y compris envoi des certificats ; / ix) enregistrement et conservation des opérations ; / b) commercialisation ; / c) les activités liées aux actifs d'un FIA, à savoir l'exécution des services nécessaires pour que soient remplis les devoirs fiduciaires du gestionnaire, et assurés la gestion des infrastructures, les activités d'administration des immeubles, le conseil aux entreprises concernant la structure du capital, la stratégie industrielle et les questions connexes, le conseil et les services*

concernant les fusions et les acquisitions, et d'autres services liés à la gestion du FIA et des sociétés et autres actifs dans lesquels il a investi. ».

2.4. Examen du grief

151. Il résulte du i) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué que les gestionnaires de FIA sont tenus d'informer les investisseurs, de manière complète, exacte et compréhensible, de l'existence, de la nature et du montant ou du mode de calcul de la rémunération ou commission qu'ils versent à des tiers, en rapport avec les activités effectuées dans le cadre des fonctions visées à l'annexe I de la directive 2011/61/UE citée au point 150, avant la prestation du service concerné. Contrairement à ce que soutient NIV, les dispositions de ce texte ne comportent pas de limitation aux seules relations entre producteurs et distributeurs.

2.4.1. S'agissant des rémunérations versées à Novaxia

152. Il ressort de l'analyse des pièces du dossier que, sur la période en cause, une convention de mise à disposition a été conclue entre NIV et Novaxia « *afin de lui* [NIV] *fournir les moyens pour réaliser son objet social et l'assister dans ses missions* ». L'annexe 1 de cette convention précise les prestations de services fournies par Novaxia à NIV, réparties en huit catégories : « *Prestations comptables et financières* », *« Prestations à caractère juridique », « Assistance en matière de Communication/Marketing »*, *« Assistance en matière d'Investissement Socialement Responsable (ISR) », « Assistance en matière de veille et innovation »*, *« Office Management et Assistance informatique »*, *« Gestion des ressources humaines du Bénéficiaire et des fonds/sociétés »*, *« Assistance en matière de recherche et gestion de financement du Bénéficiaire, des fonds et des sociétés* ».

153. Ces prestations, lorsqu'elles ne relèvent pas des fonctions support assurées par une *holding*, telles que l'assistance en matière d'ISR, bénéficiaient tant à NIV en sa qualité de gestionnaire qu'aux fonds gérés et aux sociétés, comme le prévoit la convention. Il s'en infère que ces prestations rémunérées sont en rapport avec les activités effectuées dans le cadre des fonctions visées au point a) du paragraphe 2 de l'annexe I de la directive 2011/61/UE précitée.

154. En outre, l'encadrement des tâches et fonctions essentielles prévu par le règlement général de l'AMF n'est pas exclusif de toute autre règlementation, de sorte que l'article 24 du règlement délégué s'applique aux rémunérations en cause.

155. La circonstance que la rémunération en cause soit en l'espèce qualifiée de « *managements fees* » par NIV et décorrélée des encours sous gestion est indifférente dès lors que la règlementation applicable ne fixe aucune limite ni condition en ce sens. De même, la circonstance que ces rémunérations portent sur des montants accessoires difficiles à quantifier eu égard à l'absence d'individualisation du prix des prestations par services et par fonds est sans incidence sur l'obligation d'information pesant sur NIV en application de la réglementation précitée.

156. Or, il ressort de l'analyse de la comptabilité de NIV et des factures versées au dossier que les rémunérations identifiées par la poursuite ont été versées par NIV à Novaxia, sans que les investisseurs soient informés de leur existence, nature et montant ou mode de calcul à l'occasion de la remise de la documentation *ex ante*.

157. Le reproche des notifications de griefs s'agissant des rémunérations versées par NIV à Novaxia est donc fondé.

2.4.2. S'agissant des rémunérations versées à NOD

158. Comme indiqué précédemment, les services fournis par NOD à NIV portent sur des prestations de services en matière immobilière et la maitrise d'ouvrage de projets immobiliers. La convention-cadre de collaboration conclue entre NIV et NOD le 8 janvier 2020 stipule « *définir le cadre contractuel de leurs relations, étant précisé* […] *(ii) qu'un contrat définissant les missions du délégataire et sa rémunération sera signé entre le ou les fonds et encore leurs filiales concernés et le Délégataire pour chaque opération* ». Elle prévoit que NIV, en sa qualité de représentant légal des fonds gérés et de leurs structures sous-jacentes, confie à NOD l'accomplissement de missions exécutées par le bais de contrats de gestion. Ces missions, telles que présentées de manière non exhaustive à l'article 3 de la convention-cadre, portent sur des prestations de services immobiliers, la conception et le suivi de réalisation de projets immobiliers (maîtrise d'ouvrage déléguée), de sorte qu'elles entrent dans le

champ des activités liées aux actifs de FIA mentionnées au point c) du paragraphe 2 de l'annexe I de la directive 2011/61/UE précitée.

159. Il ressort des pièces du dossier que, conformément à ce que soutient NIV dans ses observations et à ce qu'elle a déclaré en audition, les rémunérations perçues par NOD à la suite de la fourniture des prestations en cause n'ont pas été versées par NIV mais ont été imputées directement sur les SPV dans lesquels les fonds ont investi, les factures ayant été adressées par NOD à l'entité qui intervient lors de la phase de portage (SPV 1) avant que cette entité ne refacture à la société constituée pour la phase de promotion (SPV 2).

160. Contrairement à ce que soutient NIV, cette circonstance selon laquelle les rémunérations n'ont pas été versées directement par NIV à NOD est sans incidence dès lors que ces rémunérations trouvent leur source dans une prestation décidée par le gestionnaire de FIA agissant pour le compte des fonds gérés et des sociétés sous-jacentes dans le cadre de son activité de gestion, qui entre dans le champ des activités énumérées à l'annexe I de la directive 2011/61/UE à laquelle renvoie l'article 24 du règlement délégué. Toute autre interprétation priverait ce texte d'effet d'utile.

161. Or, rien dans le dossier ne permet de justifier l'information *ex ante* des investisseurs par NIV sur l'existence, la nature et le montant ou le mode de calcul de la rémunération de NOD au titre des prestations de services en cause, ce qui n'est pas contesté par la SGP.

162. Le manquement aux dispositions du i) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué est donc caractérisé pour la période entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022.

IV. Sur le grief relatif à la rémunération des distributeurs

1. Notifications de griefs

163. Il est reproché à NIV d'avoir manqué, entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022, à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et dans l'intérêt des FIA gérés et des investisseurs prévue par les dispositions des i) et ii) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué en s'abstenant d'informer les investisseurs sur l'existence et le montant ou le mode de calcul des rétrocessions de frais de gestion, ainsi que sur la justification de l'amélioration du service fourni sur la durée.

164. Les notifications de griefs indiquent que pour la commercialisation des fonds gérés, NIV a recours à un réseau de distributeurs composé de PSI et de CIF avec lesquels elle a conclu des conventions de distribution donnant lieu au versement de rémunérations composées de rétrocessions de droits de souscription et de rétrocessions d'honoraires de gestion de nature récurrente.

165. Tout d'abord, elles relèvent que les investisseurs ne sont pas clairement informés de l'existence de rétrocessions d'honoraires de gestion et de leur montant et/ou des modalités de calcul d'après la documentation des fonds (documents d'information clés pour l'investisseur, ou « *DICI* », et règlements) pour sept des douze dossiers analysés.

166. Ensuite, elles indiquent que NIV n'est pas en mesure de justifier d'une amélioration du service fourni par les distributeurs pour les exercices 2020 à 2022 sur un échantillon de 20 fonds analysés par les contrôleurs pour lesquels des frais de gestion ont été rétrocédés aux distributeurs. Elles ajoutent que des attestations d'amélioration du service fourni signées par les CIF distributeurs en 2023 ont été produites. Selon elles, ces simples déclarations sur l'honneur ne permettent pas de documenter et donc de confirmer une quelconque amélioration du service.

167. Enfin, en réponse à un argument développé par NIV dans ses observations sur le rapport de contrôle qui se prévalait de l'article 314-14 du RG AMF, elles affirment que cette disposition est applicable aux seuls PSI et non aux SGP en vertu de l'article 311-1 du même règlement, et qu'en tout état de cause, les trois conditions fixées par cette disposition ne sont pas remplies.

2. Observations des personnes mises en cause

168. NIV conteste le grief notifié. Elle fait état d'une incohérence des diligences mises en œuvre par la mission de contrôle au titre de ce grief, qui repose sur deux échantillons distincts. Selon elle, la mission de contrôle a analysé la documentation contractuelle d'un échantillon de 12 fonds pour déterminer si elle faisait état - ou non - de la rétrocession de frais de gestion, sans toutefois déterminer au préalable si la commercialisation de ces 12 fonds avait effectivement donné lieu à de telles rétrocessions. Elle relève également que les contrôleurs ont analysé les sommes versées entre 2020 et 2022 aux 20 distributeurs ayant le plus collecté, sans pour autant que ces sommes n'intègrent systématiquement des rétrocessions de frais de gestion, et sans vérifier si, au regard des fonds concernés, une information préalable avait - ou non - été délivrée aux porteurs.

169. Sur l'information des investisseurs du montant des rétrocessions de frais de gestion, NIV soutient qu'aucun *instrumentum* et aucun format n'est imposé par la règlementation, qui se limite à exiger que cette information soit délivrée *ex ante*. Elle fait valoir que le montant de la rétrocession des frais de gestion versée aux distributeurs dépend du montant des encours collectés de sorte qu'il n'est pas déterminable en amont en valeur absolue. Elle ajoute que les conventions de distribution peuvent être conclues après l'établissement de la documentation des fonds et que les modalités de calcul du montant dû varient d'un distributeur à l'autre. Elle précise que la règlementation n'impose pas que l'information soit délivrée par la SGP elle-même dès lors qu'elle peut prouver que sa délivrance est intervenue en temps utile. Elle soutient également que l'obligation d'information en cause pesant en miroir sur les distributeurs a été intégrée au champ contractuel des conventions de distribution. Elle en déduit que la vérification de la condition d'information préalable doit tenir compte des bulletins de souscription et des plaquettes commerciales remises aux investisseurs et ne peut pas s'arrêter à la seule analyse de la documentation réglementaire des fonds.

170. S'agissant de l'examen de l'échantillon, NIV fait valoir que le rapport de contrôle n'a pas vérifié si les douze fonds de l'échantillon avaient donné lieu à des rétrocessions de frais de gestion aux distributeurs. A cet égard, elle affirme que tel n'a pas été le cas pour le fonds Novaxia R dont les parts sont uniquement souscrites par des assureurs directement auprès de NIV et intégrées par ceux-ci en unités de compte au sein de contrats d'assurance-vie. De même, elle indique que le fonds Foncier Select 2 est réservé à des investisseurs institutionnels et directement commercialisé par NIV. Elle ajoute que le fonds Le Wonder, pour lequel seuls les frais de souscription ont été rétrocédés aux distributeurs, ne donne pas lieu à des frais de gestion. Elle conclut que seuls trois des douze fonds de l'échantillon analysé par les contrôleurs ont donné lieu à des rétrocessions de frais de gestion. Concernant ces trois fonds, elle fait valoir, d'une part, que pour le fonds NEO, le règlement du fonds et le bulletin de souscription mentionnaient l'existence de rétrocessions de commissions de gestion au distributeur, ajoutant que même si le taux de cette rétrocession n'est pas indiqué, il ne pouvait être structurellement supérieur aux frais de gestion prélevés par NIV, dont l'investisseur était informé, et d'autre part, que pour le fonds Immo Evolution 2 et le fonds Recovery, dont les périodes de souscription datent des années 2018/2019, les bulletins de souscription ont été conçus sur la base d'anciens modèles où seuls les frais de souscription étaient explicitement mentionnés. Ainsi, NIV soutient que les lacunes concernant l'information relative aux rétrocessions de frais de gestion portent sur le début de la période de contrôle et sur des modèles obsolètes et sont moins fréquentes qu'indiqué par les notifications de griefs. Elle affirme avoir initié en 2023 une revue du dispositif de commercialisation intermédiée et du processus d'élaboration de la documentation règlementaire et commerciale.

171. Sur la justification de l'amélioration du service fourni dans la durée, NIV affirme qu'il ne lui incombe pas de démontrer que l'amélioration du service rendu au client a effectivement eu lieu, mais que la rétrocession versée avait vocation à améliorer ce service. Elle expose qu'en application des conventions de distribution conclues avec les distributeurs, ces derniers doivent respecter de telles obligations (de suivi des investissements des porteurs, mise en place d'une procédure de traitement des réclamations des clients, vérification de l'adéquation des investissements dans le temps) auprès des clients en contrepartie de la rétrocession des frais de gestion. Elle souligne que la licéité de la rétrocession versée par la SGP ne peut pas être remise en cause, *a posteriori,* en raison de l'absence de justification de l'amélioration effective du service rendu par le distributeur.

172. Elle affirme avoir toujours réalisé, dans une logique contractuelle, un contrôle informel de ses distributeurs *via* des attestations remises par ces derniers où ils déclaraient avoir respecté leurs obligations. Elle soutient qu'un tel dispositif est une pratique adoptée par d'autres SGP qui, jusqu'à présent, n'a pas été remise en cause par une

position de l'AMF. Pour autant, elle précise avoir inscrit un contrôle par échantillonnage des distributeurs avec recueil de pièces justificatives dans son plan de contrôle 2024.

173. M. Azan s'associe aux observations de NIV s'agissant des griefs qui lui sont imputés au titre de sa fonction de président de NIV du 1er juillet 2018 au 16 avril 2019. En réponse au rapport de la rapporteure, il relève que la poursuite ne vise que les exercices 2020 à 2022, période au cours de laquelle il n'était pas dirigeant responsable de NIV, de sorte que le manquement relatif à la rémunération des distributeurs ne lui est pas imputable.

3. Texte applicable

174. Les faits reprochés se sont déroulés du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022. Ils seront donc analysés au regard du texte alors applicable.

175. Les dispositions des i) et ii) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué entrées en vigueur le 22 juillet 2013, non modifiées depuis, ont été présentées au point 149.

4. Examen du grief

176. Il résulte de l'article 24 du règlement délégué que les gestionnaires de FIA sont tenus, lorsqu'ils versent ou perçoivent une rémunération ou une commission, en lien avec les activités effectuées dans le cadre des fonctions visées à l'annexe I de la directive 2011/61/UE, de justifier, d'une part, que les investisseurs sont informés *ex ante* de manière complète, exacte et compréhensible de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération ou commission ou de son mode de calcul, et d'autre part, que le paiement de cette rémunération a pour vocation d'améliorer la qualité du service fourni.

177. Il s'ensuit que, contrairement à ce que soutiennent les personnes mises en cause, il appartient à NIV de prouver que les conditions posées par ce texte pour le paiement de rémunérations aux distributeurs, au titre de la commercialisation des fonds, sont remplies.

4.1. Sur l'information des investisseurs sur l'existence et le montant ou le mode de calcul des rétrocessions des frais de gestion

178. Il résulte de l'analyse des douze dossiers de l'échantillon que l'un des fonds (le Wonder) a été commercialisé sans donner lieu au versement de rétrocessions de frais de gestion aux distributeurs, ce dont la SGP a informé les investisseurs dans la documentation règlementaire remise préalablement à la souscription (DICI). Le reproche des notifications de griefs n'est pas fondé.

179. Concernant les onze autres fonds pour lesquels des rétrocessions de frais de gestion ont été versées, il ressort de l'analyse de la documentation règlementaire que pour six d'entre eux, au moins l'un des supports analysés contenait une information complète sur l'existence des rétrocessions de frais de gestion versées par NIV aux distributeurs et leur montant ou leur mode de calcul (Novaxia Immo Avenir, Novaxia Immo Club 5, FPCI Gresham Grand Paris 2024, Novaxia Immo Club 6 et Novaxia One, FPCI Gresham Club Immo). En revanche, pour cinq fonds (SCPI Novaxia Neo, FPCI Recovery, Novaxia R, FPCI Novaxia Immo Evolution 2, Foncier Select 2), aucun des documents règlementaires communiqués par NIV ne mentionne à la fois l'existence des rétrocessions de frais de gestion et leur montant ou mode de calcul.

180. Il est donc établi que NIV n'a pas informé *ex ante* les investisseurs de l'existence et du montant ou du mode de calcul des rétrocessions de frais de gestion versées aux distributeurs pour cinq des onze fonds de l'échantillon hors le fonds Wonder.

4.2. Sur les justifications de l'amélioration de la qualité du service fourni

181. Il résulte de l'analyse des pièces du dossier que NIV a conclu, entre 2020 et 2022, des conventions de distribution avec vingt distributeurs, aux termes desquelles il est mis à la charge des distributeurs l'obligation de prendre contact au moins une fois par an avec les clients afin de s'assurer que les actions de FIA souscrites sont toujours adaptées au profil du client, de constituer un dossier incluant, notamment, les lettres de mission avant l'investissement dans

les FIA et de rendre des comptes sur un support durable du service de conseil en investissement. Ces conventions prévoient, en outre, que la SGP contrôle les activités du distributeur.

182. Les plans de contrôle interne annuels de NIV prévoient également des contrôles annuels des rémunérations perçues par des tiers ou des distributeurs.

183. Or, aucun document ne permet de justifier de la mise en œuvre effective des obligations prévues dans les conventions de distribution au titre des exercices 2020 et 2021.

184. Au titre de l'exercice 2022, NIV a communiqué des attestations de suivi annuel établies de manière purement déclarative par les distributeurs pour justifier de la vérification par la SGP d'une amélioration du service fourni par ses distributeurs aux investisseurs.

185. Il s'en infère qu'en l'espèce, NIV – qui ne réalise aucun contrôle, serait-ce par échantillonnage, lui permettant de s'en assurer – n'est pas en mesure de justifier que le paiement de rétrocessions de frais de gestion aux distributeurs, dans le cadre de la commercialisation des fonds, a répondu à la vocation d'améliorer la qualité du service fourni aux investisseurs.

186. Les mesures de remédiation mises en œuvre par NIV, postérieurement au contrôle, sont par ailleurs sans incidence sur la caractérisation du manquement.

187. Par conséquent, le manquement aux dispositions des i) et ii) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué est caractérisé pour la période entre le 1er janvier 2018 et le 31 décembre 2022 s'agissant de l'information des investisseurs sur l'existence et le montant (ou mode de calcul) des rétrocessions des frais de gestion et entre le 1er janvier 2020 et le 31 décembre 2022 s'agissant des justifications de l'amélioration de la qualité du service fourni.

V. Sur le grief relatif à la catégorisation des clients

1. Notifications de griefs

188. Il est reproché à NIV de ne pas avoir respecté son obligation d'agir de manière honnête, loyale et dans l'intérêt des investisseurs des FIA, d'une part, en n'ayant pas disposé d'une procédure prévoyant la catégorisation des clients et, d'autre part, en ayant eu recours aux CIF distributeurs pour procéder à la catégorisation des clients, notamment à compter de sa procédure *ad hoc* datant de juillet 2022 alors que cette possibilité n'appartient qu'aux PSI et, au cas d'espèce, aux SGP fournissant un service de prise d'ordres et, partant d'avoir méconnu, entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022, les dispositions de l'article L. 533-22-2-1 et du I de l'article D. 533-4 du CMF et des articles 1.1 et 5 de l'instruction AMF DOC-2008-04.

189. Les notifications de griefs relèvent que préalablement à la fourniture de la prestation de prise en charge d'ordres de la clientèle intermédiée, aucune diligence en matière de catégorisation n'était effectuée par NIV. Sur la base de l'analyse d'un échantillon de 34 conventions de distribution, elles exposent que NIV impose aux CIF de catégoriser la clientèle intermédiée. Elles en déduisent que le dispositif procédural et contractuel de NIV n'est pas conforme à la réglementation.

190. Elles relèvent encore qu'il ressort de l'analyse par les contrôleurs d'un échantillon de 44 souscripteurs que les CIF catégorisent leurs clients sur la base d'une auto-évaluation réalisée par ces derniers. Elles indiquent que quatre souscripteurs étaient classés clients « *assimilés professionnels* » sans justificatif. Elles considèrent que ce manquement relatif au dispositif procédural et contractuel de NIV est d'autant plus grave que les CIF distributeurs ont réalisé des catégorisations erronées, sans vérification de la part de NIV.

191. En réponse aux arguments développés par NIV dans ses observations sur le rapport de contrôle, les notifications de griefs indiquent que NIV semble opérer une confusion entre les obligations de catégorisation et de vérification de l'adéquation du produit proposé au profil du client. Elles affirment qu'il n'est pas possible pour une SGP de déléguer aux CIF l'obligation de catégorisation des clients, qui lui incombe et dont elle est seule responsable.

2. Observations des personnes mises en cause

192. NIV conteste le grief. S'agissant d'abord de l'obligation pour les SGP de catégoriser les clients et l'interdiction d'avoir recours aux CIF pour réaliser cette catégorisation, NIV fait valoir que lorsque la commercialisation des parts de fonds est intermédiée par des distributeurs, la SGP se limite à fournir aux investisseurs une prestation technique s'apparentant au service d'investissement d'exécution d'ordres pour compte de tiers, de sorte que la SGP ne fournit pas un service d'investissement et les dispositions du VII de l'article L. 532-9 du CMF mentionné dans la notification de griefs ne sont pas applicables. Elle relève que si l'instruction AMF DOC-2008-04 visée par la notification de griefs conclut à l'obligation de catégoriser les clients, cette instruction ne se fonde pas sur les dispositions de l'article L. 532-9 du CMF mais sur celles du I de l'article 421-26 du RG AMF, au demeurant non visées par les notifications de griefs.

193. En réponse au rapport de la rapporteure, NIV précise que l'obligation de catégoriser les investisseurs n'est exigée que par la doctrine de l'AMF qui assimile le traitement administratif des bulletins de souscription et l'actualisation du registre des porteurs des fonds gérés au service d'investissement d'exécution d'ordres pour le compte de tiers. Elle conclut que ce grief se rapporte à une obligation essentiellement formelle, dont la base règlementaire est incertaine. En outre, NIV soutient qu'il n'existe aucune interdiction pour les CIF de procéder à la catégorisation des clients.

194. S'agissant des critiques de la notification de griefs sur l'existence d'un dispositif procédural relatif à la catégorisation des clients, NIV affirme avoir toujours disposé d'une procédure de catégorisation des clients. Elle précise qu'en cas de distribution intermédiée, les conventions de distribution prévoient l'obligation des distributeurs de catégoriser les clients et affirme qu'elle se fonde ensuite sur les informations collectées par ces derniers. Elle souligne que ses procédures prévoyaient que le back-office ou le middle-office de NIV vérifient les informations et catégories transmises par les distributeurs avant d'être saisies dans l'outil informatique de relation clients (ci-après, « ***CRM*** »).

195. Sur l'analyse de l'échantillon de 44 souscripteurs, NIV fait valoir que la notification de griefs opère une confusion entre les conditions d'éligibilité à la souscription d'un FPCI, qui nécessitent une évaluation spécifique, et la catégorisation des clients au sens de l'article D. 533-4 du CMF. A ce titre, elle indique que les fiches de connaissance client versées au dossier comportent en général deux sections distinctes, l'une ayant vocation à déterminer la *« Classification du souscripteur »* en client professionnel ou non professionnel, et l'autre ayant vocation à déterminer s'il a ou non la *« Qualité d'investisseur averti »* au sens de l'article 423-49 du RG AMF qui liste les critères d'éligibilité à la souscription de parts de SCPI.

196. NIV ajoute que c'est à tort que la notification de griefs affirme que l'évaluation du client ne pourrait être fondée sur des informations communiquées par celui-ci dans la mesure où la détermination de la qualité de client professionnel par nature repose sur les critères objectifs et statutaires posés par l'article D.533-11 du CMF et que, s'agissant de la détermination de la qualité d'investisseur averti, celle-ci repose par construction dans certains cas sur un élément purement déclaratif, consistant à avoir déjà par le passé souscrit ou non dans un autre FPCI ou plus généralement dans un véhicule non coté.

197. NIV soutient encore que le dossier de contrôle permet d'établir qu'elle a procédé à des vérifications sur les dossiers des quatre souscripteurs prétendument mal catégorisés.

198. M. Azan s'associe aux observations de NIV s'agissant des griefs qui lui sont imputés au titre de sa fonction de président de NIV du 1er juillet 2018 au 16 avril 2019. En réponse au rapport de la rapporteure, M. Azan soutient qu'eu égard à la période des faits reprochés, soit entre février 2019 et juin 2021, puis de juillet 2022 à la fin du contrôle, il n'aura été dirigeant responsable de NIV que sur une durée de 2,5 mois, soit 7% de la période de commission du manquement.

3. Textes applicables

199. Les faits reprochés se sont déroulés du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.

200. L'article L. 533-22-2-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, qui figure dans la section 3 du chapitre III du titre III du libre V du CMF qui prévoit les règles de bonne conduite applicables aux PSI, dispose : « *Les sociétés de gestion de portefeuille agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des investisseurs. […]* ».

201. L'article D. 533-4 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *I. – Le prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille établit et met en œuvre des politiques et des procédures appropriées et écrites permettant de classer ses clients dans les catégories de clients non professionnels, clients professionnels ou contreparties éligibles. […]* ».

202. Le IV de l'article 316-2 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *Lorsqu'elle est agréée pour fournir un ou plusieurs services d'investissement mentionnés au III* [réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers, de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement] *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* [dont elle assure la gestion]*, 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*. »

203. Le I de l'article 421-26 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur du 21 décembre 2013 au 21 février 2019, non modifiée depuis sur ces points, dispose : « *I. - 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. / Les conditions d'application du présent article sont précisées dans une instruction de l'AMF*. […] ».

204. Le point 1 de l'article 1 de l'instruction DOC-2008-04 de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 10 janvier 2014 au 22 octobre 2018, non modifiée depuis sur ce point, prévoit que : « *Dans le cadre de la commercialisation de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA, une société de gestion de portefeuille peut être notamment conduite à fournir à l'investisseur l'une, l'autre ou les deux prestations suivantes : / - une prestation de conseil en investissement au sens du 5° de l'article D. 321-1 du CMF ; / - une prestation de réception et de prise en charge de l'ordre de souscription ou de rachat définie à l'article 2 ci-après*. »

205. L'article 5 de l'instruction DOC-2008-04 de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 10 janvier 2014 au 22 octobre 2018, prévoit : « *Préalablement à la fourniture de l'une et/ou l'autre des prestations mentionnées au 1.1, la société de gestion de portefeuille procède à la catégorisation de l'investisseur conformément aux dispositions de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre III du règlement général de l'AMF* ». Dans sa rédaction en vigueur au 23 octobre 2018, non modifiée depuis, il prévoit que : « *Préalablement à la fourniture de l'une et/ou l'autre des prestations mentionnées au 1.1, la société de gestion de portefeuille procède à la catégorisation de l'investisseur conformément aux dispositions des articles D. 533-4 à D. 533-14 du CMF* […]. *».* La rédaction plus récente de ce texte n'est pas moins sévère que la précédente de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

4. <u>Examen du grief</u>

206. Il résulte de la lecture combinée des dispositions du IV de l'article 316-2 et du I de l'article 421-26 du RG AMF que lorsqu'une SGP commercialise en France les parts ou actions des FIA qu'elle gère, elle est tenue de respecter les règles de bonne conduite applicables aux PSI. De plus, l'instruction AMF DOC-2008-04 prise en application des dispositions de l'article 421-16 du RG AMF précise que lorsque dans le cadre de la commercialisation des parts ou actions des FIA qu'elle gère, une SGP fournit à un investisseur une prestation de conseil en investissement ou une prestation de réception et de prise en charge de l'ordre de souscription ou de rachat, elle doit au préalable procéder à la catégorisation de cet investisseur conformément aux dispositions des articles D. 533-4 à D. 533-14 du CMF, lesquelles figurent dans la section 3 du chapitre III du titre III du livre V du CMF qui prévoit les règles de bonne conduite applicables aux PSI.

207. La circonstance que les notifications de griefs ne visent pas expressément les dispositions du IV de l'article 316-2 et du I de l'article 421-26 du RG AMF, est sans incidence dès lors qu'elles se limitent à rendre applicables l'obligation de catégoriser les clients prévue à l'article D. 533-4 du CMF aux sociétés de gestion qui commercialisent en France les parts ou actions des FIA qu'elles gèrent et fournissent dans ce cadre une prestation de conseil en investissement ou une prestation de réception et de prise en charge de l'ordre de souscription ou de rachat.

208. Le conseil en investissement est défini au 5° de l'article D. 321-1 du CMF comme « *le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers ou sur une ou plusieurs unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement* ».

209. La prestation de prise en charge d'ordres est définie à l'article 2 de l'instruction AMF DOC-2008-04 dans les termes suivants : « « *2.1 - Lorsqu'un ordre de souscription ou de rachat portant sur une part ou action d'un OPCVM ou d'un FIA donne lieu à centralisation auprès d'une autre personne que la société de gestion de portefeuille qui le commercialise, la prise en charge de l'ordre est l'opération par laquelle la société de gestion de portefeuille - après réception de l'ordre de la part de l'investisseur - transmet elle-même cet ordre au centralisateur pour que la souscription ou le rachat soit réalisé. / 2.2 - Lorsqu'un ordre de souscription ou de rachat portant sur une part ou action d'un OPCVM ou d'un FIA donne lieu à centralisation auprès de la société de gestion de portefeuille qui le commercialise, la prise en charge de l'ordre est l'opération par laquelle la société de gestion de portefeuille prend elle-même toutes les mesures nécessaires pour que la souscription ou le rachat soit réalisé. / 2.3 - À l'inverse, ne constitue pas une prise en charge de l'ordre, la seule réception par la société de gestion de portefeuille d'une copie de l'ordre, à laquelle elle ne donne aucune suite, l'ordre étant dans le même temps transmis directement par l'investisseur ou par un autre intermédiaire au centralisateur de l'OPCVM ou du FIA ».*

210. En l'espèce, le programme d'activité de NIV indique que la société de gestion commercialise les FIA qu'elle gère et qu'en cas de distribution intermédiée, elle intervient dans le traitement des ordres de souscription selon une procédure décrite dans la documentation réglementaire des FIA en cause. L'analyse de cette procédure établit que NIV fournit aux investisseurs une prestation de réception et de prise en charge de l'ordre de souscription dans le cadre de la commercialisation de ses FIA sous gestion. Par suite, elle est tenue de procéder, préalablement à cette prestation, à la catégorisation des investisseurs conformément aux dispositions des articles D. 533-4 à D. 533-14 du CMF.

211. En conséquence, le moyen de NIV tiré de l'absence d'obligation de catégorisation des SGP en cas de distribution intermédiée est dénué de fondement et sera écarté.

4.1. <u>Sur l'absence de procédure prévoyant que NIV procède à la catégorisation des clients</u>

212. En l'espèce, il ressort de l'analyse des pièces du dossier que NIV dispose d'une procédure intitulée « *Entrée et suivi de la relation client* » modifiée en avril 2018, février 2019 et août 2021. Dans sa rédaction applicable entre avril 2018 et février 2019, cette procédure prévoit que la catégorisation des clients est réalisée par les collaborateurs de NIV sur la base des informations qu'ils collectent, sans mention spécifique en cas de distribution intermédiée. Dans sa rédaction applicable à partir de février 2019, elle prévoit que la catégorisation du client est réalisée par le distributeur, puis vérifiée par les collaborateurs de NIV. Dans sa rédaction applicable à partir du 31 août 2021, la procédure ne traite plus de la catégorisation des clients.

213. NIV dispose également d'une procédure intitulée « *Qualification des clients* » créée en juin 2021 et mise à jour en janvier 2022 (alors renommée « *Catégorisation des clients* »), puis en juillet 2022. Cette procédure prévoit en préambule que : « *En application de la Directive MIF n°2004/39/CE et dans le cadre de ses activités, Novaxia Investissement procède à un contrôle systématique de la catégorisation des clients et cela lors de chaque investissement par ces derniers et quel que soit le produit* ». Elle précise également les modalités selon lesquelles NIV catégorise les clients. Dans sa rédaction applicable à compter de janvier 2022, cette procédure indique qu'elle s'applique aux clients directs et aux clients intermédiés de NIV. Puis, à compter de juillet 2022, la procédure comporte des développements spécifiques applicables à la clientèle intermédiée selon lesquelles le distributeur « […] *s'engage, conformément aux dispositions de la convention de distribution à mettre en œuvre, sous sa seule et entière responsabilité, toutes les procédures indispensables à une bonne connaissance de ses Clients ainsi qu'à leur catégorisation, et à la nécessaire évaluation de leurs compétences s'agissant de la maîtrise des opérations*

financières et des risques inhérents à l'investissement dans les Fonds […] *Le Partenaire est seul responsable de l'adéquation de l'information transmise et du niveau de conseil au statut des Clients conformément à leur catégorisation. Cette catégorisation sera indiquée dans le bulletin de souscription transmis par le Distributeur* ». En outre, selon l'article III de cette procédure intitulé « *Procédure interne et étapes de catégorisation* » : « *1) Etape 1 :* Etablissement ou enregistrement de l'information. / *Lorsque* [la] *commercialisation est réalisée par l'intermédiaire d'un Distributeur CIF ou PSI, la classification relève de la responsabilité de ce dernier. A cet effet, la catégorisation du client est mentionné[e] sur le bulletin de souscription dans lequel sont définies les différentes catégorisation, la protection liée et les possibilités de solliciter un changement de catégorie.* […] / *Dans tous les cas, si les clients ne remplissent pas les critères évoqués, qu'ils les remplissent partiellement ou qu'il existe un doute quant à leur classification, ils seront catégorisés par défaut en client non-professionnel, bénéficiant ainsi de la protection la plus étendue.* / *En fonction de la situation, la catégorisation est saisie ou réalisée par le middle office dans l'outil CRM Diligencio lors de la création de la fiche du client. Tous les éléments sont archivés dans le dossier du client*. ».

214. Ainsi, entre février 2019 et juin 2021, puis entre juillet 2022 et la fin de la période contrôlée, NIV disposait d'une procédure prévoyant qu'en cas de commercialisation intermédiée, l'obligation de catégorisation des clients pesait sur les seuls distributeurs.

215. Il est donc établi que NIV ne disposait pas, sur ces périodes, d'une procédure prévoyant qu'elle procède elle-même à la catégorisation des clients auprès desquels les fonds avaient été commercialisés par des distributeurs.

4.2. Sur le recours aux CIF pour la catégorisation des clients

216. Il résulte des éléments exposés au point 206 que la responsabilité de l'obligation de catégorisation des clients pèse sur les seuls PSI et SGP notamment lorsque, dans le cadre de la commercialisation de leurs fonds, elles fournissent la prestation de prise en charge d'ordres. Il en résulte encore que, si cette obligation peut être déléguée, c'est sous réserve de contrôle par l'entité qui en porte la responsabilité.

217. En l'espèce, il ressort de l'analyse de l'échantillon de 34 conventions de distributions conclues entre NIV et ses distributeurs CIF et des réponses apportées par NIV aux demandes des contrôleurs que l'obligation de catégoriser les clients a été mise à la charge de ces distributeurs, conformément aux termes précités des procédures de la SGP, sans que NIV procède à un quelconque contrôle de la catégorisation réalisée par les distributeurs CIF ou diligence de catégorisation propre.

218. Il est dès lors établi que NIV a eu recours, sur la période contrôlée, aux CIF distributeurs pour catégoriser les clients à qui elle fournissait un service de prise en charge d'ordres lors de la souscription de parts ou actions de FIA sous gestion, alors qu'il ne leur appartenait pas d'y procéder. De ce seul fait, la critique des notifications de griefs tirée de ce que la catégorisation réalisée par les CIF distributeurs repose sur l'auto-évaluation des clients est privée d'objet.

219. Par suite, en l'absence de procédure prévoyant qu'elle procède à la catégorisation des clients en cas de commercialisation intermédiée pendant plusieurs mois, et en ayant eu recours aux CIF distributeurs pour procéder à la catégorisation de ces clients, NIV n'a pas établi ni mis en œuvre des procédures écrites appropriées permettant de classer ses clients en non professionnels, professionnels ou contreparties éligibles. De ce fait, elle n'a pas agi d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients.

220. Par conséquent, le manquement aux dispositions de l'article L. 533-22-2-1, du paragraphe I de l'article D. 533-4 du CMF et des articles 1.1 et 5 de l'instruction AMF DOC-2008-04 est caractérisé, pour la période entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022.

VI. Sur le grief relatif aux diligences en matière de LCB-FT

1. Notifications de griefs

221. Les notifications de griefs reprochent d'abord à NIV de ne pas avoir collecté une partie des éléments d'information sur les clients lors de l'entrée en relation, entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 561-4-1, du I de l'article L. 561-32, des articles L. 561-5 et L. 561-5-1, du I de l'article

L. 561-8, et des articles R. 561-5, R. 561-5-1, et R. 561-7 du CMF et des articles 320-16 et 320-20 du RG AMF. Elles indiquent qu'il ressort d'un échantillon de 44 souscripteurs que 19 dossiers ne disposent pas d'une classification en matière LCB-FT assortie des éléments justificatifs, 32 dossiers n'ont pas fait l'objet d'une recherche de PPE, liste noire ou gel des avoirs comme le prévoit la procédure LCB-FT de NIV, notamment via l'outil « *World-Check* » à compter de 2019. En outre, concernant les souscripteurs personnes physiques (32 dossiers de l'échantillon), sept dossiers ne disposent pas de justificatifs de ressources et revenus des clients et quatre dossiers ne disposent pas de justificatifs économiques et objectifs de l'opération. Concernant les souscripteurs personnes morales (12 dossiers de l'échantillon), quatre dossiers ne disposent pas d'un extrait K-bis datant de moins de trois mois, six dossiers n'ont pas de justificatif de recherche des bénéficiaires effectifs, un dossier n'a pas de justificatif de l'identité du signataire représentant comme le prévoit la procédure LCB-FT de NIV, et trois dossiers ne disposent pas d'éléments justificatifs sur l'origine des capitaux confiés comme le prévoit la procédure LCB-FT de NIV.

222. Elles reprochent ensuite à NIV de ne pas avoir pris les mesures de vigilance complémentaire requises pour trois des quatre des clients identifiés comme PPE, entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article L. 561-10 (devenu le 1° de l'article L. 561-10) et de l'article R. 561-20-2 du CMF.

223. Enfin, elles reprochent à NIV de ne pas avoir mené d'analyse KYC du vendeur pour 17 biens immobiliers acquis par les fonds sur un échantillon de 24 participations, entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1 et R. 561-5 du CMF et de l'article 320-22 du RG AMF.

2. Observations des personnes mises en cause

224. NIV conteste le grief. Sur les diligences réalisées au passif, NIV indique que la classification des risques relative à chaque client est enregistrée par les opérationnels après analyse des éléments de connaissance client et avant toute nouvelle souscription au sein d'un outil interne (Focus Collecte, puis Diligencio à compter du premier trimestre 2023). Elle ajoute que toutes les informations contenues dans l'outil Focus Collecte ont été transférées dans le nouvel outil, « *de sorte que les classifications qui figurent dans Diligencio pour les souscriptions antérieures à son déploiement sont celles qui avaient été préalablement renseignées dans Focus Collecte le cas échéant* […] *au moment de l'entrée en relation* ». Elle précise qu'une classification LCB-FT était correctement renseignée dans son outil pour 15 dossiers. Elle concède que cinq dossiers étaient défaillants (soit 11% de l'échantillon) et précise qu'ils concernent des souscriptions réalisées sur une courte période allant du 9 mai 2019 au 29 janvier 2020. Elle ajoute que dès que les défaillances ont été identifiées, elle a rétabli un processus de classification systématique des clients lors de l'entrée en relation pour les nouvelles souscriptions.

225. S'agissant de la recherche de PPE, liste noire, ou gel des avoirs, NIV indique que jusqu'en avril 2019, ses collaborateurs recherchaient manuellement, dans un fichier Excel interne qui regroupait de manière actualisée les listes publiques des personnes sanctionnées, le nom du client par la méthode « *Ctrl + F* », puis faisaient une capture d'écran afin d'assurer la traçabilité de la vérification dans le dossier du client. Elle indique également que depuis avril 2019, les collaborateurs de NIV réalisent cette recherche avec l'outil « World-Check ». En outre, elle soutient que sur les 32 dossiers déclarés comme défaillants par les notifications de griefs, 10 dossiers sont des souscriptions réalisées avant avril 2019, et que sur ces 10 dossiers, neuf contiennent les captures d'écran de recherche du fichier Excel qui attestent de la traçabilité des vérifications effectuées par NIV. Concernant les 22 autres dossiers déclarés non conformes par les notifications de griefs, elle fait valoir que ces souscriptions ont été réalisées à partir d'avril 2019 et souligne que 6 dossiers comportent le résultat de la recherche réalisée via l'outil « World-Check » avant la souscription du client. S'agissant des 16 dossiers restants, NIV indique qu'une consultation traçable de l'outil « World-Check » a été réalisée après la souscription. Elle fait valoir que le taux de défaillance total observé est de 38,6%.

226. S'agissant des éléments spécifiques aux personnes physiques, NIV soutient que 10 dossiers sur les 11 mentionnés comme non conformes par les notifications de griefs comportent bien les éléments prévus par sa procédure LCB-FT qui permettent d'estimer les ressources et revenus des clients. Elle fait valoir que tous les dossiers sont conformes concernant les justificatifs économiques et objectifs de l'opération, lesquels doivent être recueillis sur la base d'une déclaration du client selon la procédure LCB-FT de 2018 et de 2022. Elle ajoute, concernant les diligences complémentaires relatives aux PPE, que seuls trois dossiers sur les quatre critiqués concernent des PPE dont deux dossiers ont fait l'objet de diligences complémentaires partielles et un dossier n'a fait l'objet d'aucune

diligence, précisant que ce dernier impliquait une PEE qui ne l'était « *qu'à titre résiduel pendant les deux mois qui ont suivi la souscription, l'intéressé ayant cessé ses fonctions de sénateur 10 mois plus tôt* ».

227. S'agissant des éléments spécifiques aux personnes morales, et plus précisément s'agissant des extraits K-bis de moins de trois mois, NIV fait valoir que 11 dossiers sur les 12 de l'échantillon étaient conformes et qu'une seule défaillance peut être constatée. S'agissant des justificatifs de recherche des bénéficiaires effectifs, NIV soutient que la traçabilité n'est rendue obligatoire ni par la règlementation, ni par la procédure LCB-FT de NIV. A ce titre, elle ajoute que quatre dossiers sur les six considérés comme non conformes par les notifications de griefs comportent des éléments permettant de vérifier l'identité des bénéficiaires effectifs, de sorte que, selon elle, les recherches pour identifier ces bénéficiaires effectifs ont bien été effectuées préalablement. Elle ajoute qu'un dossier porte sur une entité régulée luxembourgeoise (secteur des assurances) qui bénéficie d'un régime simplifié en application des articles L. 561-9 et R. 561-15 du CMF. Elle souligne que seule une recherche de bénéficiaires effectifs sur les 12 dossiers de l'échantillon n'a pas pu être retracée. S'agissant du justificatif de l'identité du signataire représentant, NIV reconnait la non-conformité d'un dossier. S'agissant des éléments justificatifs de l'origine des capitaux confiés, elle soutient qu'aucun texte n'impose leur recueil dans le cadre des mesures de vigilance normale. A cet égard, elle fait valoir qu'en application de l'article L. 561-10-2 du CMF, l'origine des fonds ne doit être vérifiée que dans l'hypothèse de mesures de vigilance complémentaire au regard du profil du client ou si un examen renforcé est nécessaire en cas d'opération particulièrement complexe ou d'un montant inhabituellement élevé, sans justification économique ou sans objet licite apparent. A cet égard, elle indique que sa procédure LCB-FT prévoit, dans le cadre des diligences normales, le recueil des éléments relatifs à l'origine des capitaux confiés sur une base déclarative. Elle réfute l'absence de justificatif pour 1 des 3 dossiers critiqués et elle ajoute que pour les 2 autres dossiers, le niveau de risque LCB-FT ne justifiait pas de procéder à des recherches complémentaires relatives à l'origine des fonds dans la mesure où les sociétés concernées étaient des distributeurs européens.

228. En réponse au rapport de la rapporteure, NIV ajoute que l'obligation pour les SGP de procéder à la réalisation des diligences au passif en cas de distribution intermédiée n'est apparue qu'à la suite de l'abrogation de l'article 320-15 du RG AMF, le 11 septembre 2019, et de l'adoption de la position recommandation 2019-16, le 29 novembre 2019. Elle fait également valoir que si sa procédure prévoyait un processus uniformisé, que la distribution soit directe ou intermédiée, elle n'était pour autant pas tenue règlementairement de le faire.

229. Sur les diligences réalisées à l'actif, NIV expose qu'avant la position-recommandation AMF DOC-2019-15 datant de novembre 2019, aucun texte ni aucune pratique de place n'imposaient aux SGP de réaliser les diligences à l'actif. Aussi, elle indique que les SGP réalisaient elles-mêmes des diligences LCB-FT au passif et les notaires, qui intervenaient dans le cadre des transactions immobilières, réalisaient des diligences LCB-FT à l'égard des vendeurs conformément à leurs propres obligations LCB-FT. NIV précise qu'en mars 2021, sa procédure « *Investissement et Désinvestissement* » a été mise en conformité afin de prévoir la réalisation d'un KYC relatif au vendeur avant la tenue du comité d'investissement de NIV. Elle en déduit que les notifications de griefs ne sont pas fondées en droit à lui reprocher de ne pas avoir réalisé elle-même des diligences LCB-FT à l'actif pour les dossiers d'investissement antérieurs au 29 novembre 2019, soit 16 des 17 dossiers considérés non conformes par les notifications de griefs. Elle ajoute qu'au cours de la période allant de novembre 2019 à mars 2021, seul 1 dossier peut être considéré comme non conforme, précisant que, pour ce dossier, le notaire avait lui-même procédé à une analyse du vendeur et que NIV avait procédé à une vérification *a posteriori*. Enfin, elle expose que depuis la modification de sa procédure en mars 2021, elle a systématiquement réalisé les diligences LCB-FT à l'actif.

230. M. Azan s'associe aux observations de NIV s'agissant des griefs qui lui sont imputés au titre de sa fonction de président de NIV du 1er juillet 2018 au 16 avril 2019.

3. Textes applicables

231. Les faits reprochés se sont déroulés du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022. Ils seront analysés au regard des textes alors applicables.

3.1. S'agissant du recueil des éléments d'information sur les clients lors de l'entrée en relation

232. L'article L 561-4-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 3 décembre 2016 au 14 février 2020, non modifiée depuis sur ces points, dispose : « *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.* […] ».

233. Le I de l'article L. 561-32 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 3 décembre 2016 au 24 mai 2019, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *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.* […] ».

234. L'article L. 561-5 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 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. / II. – Elles identifient et vérifient dans les mêmes conditions que celles prévues au I l'identité de leurs clients occasionnels et, le cas échéant, de leurs bénéficiaires effectifs, lorsqu'elles soupçonnent qu'une opération pourrait participer au blanchiment des capitaux ou au financement du terrorisme ou lorsque les opérations sont d'une certaine nature ou dépassent un certain montant.* […] ».

235. L'article L. 561-5-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 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. / Les modalités d'application de cet article sont précisées par décret en Conseil d'Etat.* ».

236. Le I de l'article L. 561-8 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 3 décembre 2016 au 24 mai 2019, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *Lorsqu'une personne mentionnée à l'article L. 561-2 n'est pas en mesure de satisfaire aux 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.* […]. ».

237. L'article R. 561-5 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 5 septembre 2009 au 1er octobre 2018, dispose : « *Pour l'application des I et II de l'article L. 561-5, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 vérifient l'identité du client et, le cas échéant, l'identité et les pouvoirs des personnes agissant pour le compte de celui-ci, dans les conditions suivantes : / 1° Lorsque le client est une personne physique, par la présentation d'un document officiel en cours de validité comportant sa photographie. Les mentions à relever et conserver sont les nom, prénoms, date et lieu de naissance de la personne, ainsi que la nature, les date et lieu de délivrance du document et les nom et qualité de l'autorité ou de la personne qui a délivré le document et, le cas échéant, l'a authentifié ; / 2° Lorsque le client est une personne morale, par la communication de l'original ou de la copie de tout acte ou extrait de registre officiel datant de moins de trois mois constatant la dénomination, la forme juridique, l'adresse du siège social et l'identité des associés et dirigeants sociaux mentionnés aux 1° et 2° de l'article R. 123-54 du code de commerce ou de leurs équivalents en droit étranger ;* […] ».

238. L'article R. 561-5 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1er octobre 2018 au 14 février 2020, dispose : « *Pour l'application du 1° du I de l'article L. 561-5, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 identifient leur client dans les conditions suivantes : / 1° Lorsque le client est une personne physique, par le recueil de ses nom et prénoms, ainsi que de ses date et lieu de naissance ; / 2° Lorsque le client est une personne morale, par le recueil de sa*

forme juridique, de sa dénomination, de son numéro d'immatriculation, ainsi que de l'adresse de son siège social ; […] ».

239. L'article R. 561-5 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 février 2020, non modifiée depuis, dispose : « *Pour l'application du 1° du I de l'article L. 561-5, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 identifient leur client dans les conditions suivantes : 1° Lorsque le client est une personne physique, par le recueil de ses nom et prénoms, ainsi que de ses date et lieu de naissance ; / 2° Lorsque le client est une personne morale, par le recueil de sa forme juridique, de sa dénomination, de son numéro d'immatriculation, ainsi que de l'adresse de son siège social et celle du lieu de direction effective de l'activité, si celle-ci est différente de l'adresse du siège social ;* […] ».

240. L'article R. 561-5-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1er octobre 2018 au 14 février 2020, dispose : « *Pour l'application du 2° du I de l'article L. 561-5, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 vérifient l'identité du client selon l'une des modalités suivantes : / 1° En recourant à un moyen d'identification électronique délivré dans le cadre d'un schéma français d'identification électronique notifié à la Commission européenne en application du paragraphe 1 de l'article 9 du règlement (UE) n° 910/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur, ou d'un schéma notifié par un autre Etat membre de l'Union européenne dans les mêmes conditions et dont le niveau de garantie correspond au niveau de garantie élevé fixé par l'article 8 de ce même règlement ; / 2° En recourant à un moyen d'identification électronique présumé fiable au sens de l'article L. 102 du code des postes et des communications électroniques ; / 3° Lorsque le client est une personne physique, par la présentation de l'original d'un document officiel en cours de validité comportant sa photographie et soit par la prise d'une copie de ce document, soit par la collecte des mentions suivantes : les nom, prénoms, date et lieu de naissance de la personne, ainsi que la nature, les date et lieu de délivrance du document et les nom et qualité de l'autorité ou de la personne qui a délivré le document et, le cas échéant, l'a authentifié ; / 4° Lorsque le client est une personne morale, par la communication de l'original ou de la copie de tout acte ou extrait de registre officiel datant de moins de trois mois ou extrait du Journal officiel, constatant la dénomination, la forme juridique, l'adresse du siège social et l'identité des associés et dirigeants sociaux mentionnés aux 1° et 2° de l'article R. 123-54 du code de commerce, des représentants légaux ou de leurs équivalents en droit étranger ;* […] ».

241. L'article R. 561-5-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 14 février 2020 au 1er janvier 2021, dispose : « *Pour l'application du 2° du I de l'article L. 561-5, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 vérifient l'identité du client selon l'une des modalités suivantes : / 1° En recourant à un moyen d'identification électronique délivré dans le cadre d'un schéma français d'identification électronique notifié à la Commission européenne en application du paragraphe 1 de l'article 9 du règlement (UE) n° 910/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur, ou d'un schéma notifié par un autre Etat membre de l'Union européenne dans les mêmes conditions et dont le niveau de garantie correspond au moins au niveau de garantie substantiel fixé par l'article 8 de ce même règlement ; / 2° En recourant à un moyen d'identification électronique présumé fiable au sens de l'article L. 102 du code des postes et des communications électroniques ; / 3° Lorsque le client est une personne physique, physiquement présente aux fins de l'identification au moment de l'établissement de la relation d'affaires, par la présentation de l'original d'un document officiel en cours de validité comportant sa photographie et soit par la prise d'une copie de ce document, soit par la collecte des mentions suivantes : les nom, prénoms, date et lieu de naissance de la personne, ainsi que la nature, les date et lieu de délivrance du document et les nom et qualité de l'autorité ou de la personne qui a délivré le document et, le cas échéant, l'a authentifié ; / 4° Lorsque le client est une personne morale, dont le représentant dûment habilité est physiquement présent aux fins de l'identification au moment de l'établissement de la relation d'affaires par la communication de l'original ou de la copie de tout acte ou extrait de registre officiel datant de moins de trois mois ou extrait du Journal officiel, constatant la dénomination, la forme juridique, l'adresse du siège social et l'identité des associés et dirigeants sociaux mentionnés aux 1° et 2° de l'article R. 123-54 du code de commerce, des représentants légaux ou de leurs équivalents en droit étranger ; La vérification de l'identité de la personne morale peut également être réalisée en obtenant une copie certifiée du document directement via les greffes des tribunaux de commerce ou un document équivalent en droit étranger.* […]. ».

242. L'article R. 561-5-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1er janvier 2021 au 5 avril 2021, est identique à la rédaction précédente à l'exception de son 3° qui dispose : *« Lorsque le client est une personne physique, physiquement présente aux fins de l'identification au moment de l'établissement de la relation d'affaires, par la*

présentation de l'original d'un document officiel en cours de validité comportant sa photographie et par la prise d'une copie de ce document ; ».

243. L'article R. 561-5-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 5 avril 2021, non modifiée depuis, est identique à la rédaction précédente à l'exception de son 1° qui dispose : *« En recourant : / a) A un moyen d'identification électronique certifié ou attesté par l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information conforme au niveau de garantie soit substantiel soit élevé fixé par l'article 8 du règlement (UE) n° 910/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 sur l'identification électronique et les services de confiance pour les transactions électroniques au sein du marché intérieur, ou / b) A un moyen d'identification électronique délivré dans le cadre d'un schéma notifié à la Commission européenne par un Etat membre de l'Union européenne dans les conditions prévues au paragraphe 1 de l'article 9 de ce règlement et dont le niveau de garantie correspond au niveau soit substantiel soit élevé fixé par l'article 8 du même règlement ;* […] ».

244. Les dispositions plus récentes de l'article R. 561-5 du CMF, complétées par celles de l'article R. 561-5-1 du même code, ne sont pas moins sévères que celles de l'article R. 561-5 du CMF dans sa rédaction en vigueur du 5 septembre 2009 au 30 septembre 2018, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

245. De même, les dispositions plus récentes de l'article R. 561-5-1 du CMF ne sont pas moins sévères que celles antérieures de ce texte. Il n'y a donc pas lieu de les appliquer rétroactivement.

246. L'article R. 561-7 du CMF dans sa rédaction en vigueur du 5 septembre 2009 au 1er octobre 2018, dispose : « *Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 identifient le bénéficiaire effectif de la relation d'affaires, le cas échéant, par des moyens adaptés et vérifient les éléments d'identification recueillis sur celui-ci par le recueil de tout document ou justificatif approprié, compte tenu des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Elles doivent être en mesure de justifier leurs diligences auprès des autorités de contrôle. Elles conservent ces documents ou justificatifs dans les conditions prévues à l'article L. 561-12.* ».

247. L'article R. 561-7 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1er octobre 2018 au 14 février 2020, dispose : « *Pour l'application du I de l'article L. 561-5, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 identifient le bénéficiaire effectif de la relation d'affaires selon les modalités définies à l'article R. 561-5 et vérifient les éléments d'identification recueillis sur celui-ci par des mesures adaptées au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme présenté par la relation d'affaires. / Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 sont en mesure de justifier auprès des autorités de contrôle de la mise en œuvre de ces mesures et de leur adéquation au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme présenté par la relation d'affaires. Elles sont également en mesure de justifier que les mesures prises pour l'identification du bénéficiaire effectif sont conformes aux articles R. 561-1 à R. 561-3-0. / Conformément aux dispositions de l'article L. 561-12, elles conservent, au titre des documents et informations relatifs à l'identité de leur client, les documents et informations relatifs à l'identification et à la vérification de l'identité du bénéficiaire effectif effectuées conformément au présent article, quel qu'en soit le support.* ».

248. L'article R. 561-7 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 février 2020, non modifiée depuis, dispose : « *Pour l'application du I de l'article L. 561-5, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 identifient le bénéficiaire effectif de la relation d'affaires selon les modalités définies à l'article R. 561-5 et vérifient les éléments d'identification recueillis sur celui-ci par des mesures adaptées au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme présenté par la relation d'affaires. / Pour la vérification de l'identité du bénéficiaire effectif, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 recueillent, lorsque le client est une personne ou entité mentionnée à l'article L. 561-45-1, les informations sur le bénéficiaire effectif contenues dans les registres mentionnés à l'article L. 561-46 du présent code, à l'article 2020 du code civil ainsi qu'à l'article 1649 AB du code général des impôts. Aux mêmes fins de vérification de cette identité, elles prennent, le cas échéant, des mesures complémentaires en se fondant sur une approche par les risques. / Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 sont en mesure de justifier auprès des autorités de contrôle mentionnées à l'article L. 561-36 de la mise en œuvre de ces mesures et de leur adéquation au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme présenté par la relation d'affaires. Elles sont également en mesure de justifier que les mesures prises pour la détermination du bénéficiaire effectif sont conformes aux articles R. 561-1 à R. 561-3-0. / Conformément aux dispositions de l'article L. 561-12, elles conservent, au titre des documents et informations relatifs à l'identité de leur client, les documents et informations*

relatifs à l'identification et à la vérification de l'identité du bénéficiaire effectif effectuées conformément au présent article, quel qu'en soit le support. ».

249. Les dispositions plus récentes de l'article R. 561-7 du CMF ne sont pas moins sévères que celles antérieures, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

250. L'article 320-16 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur du 14 août 2013 au 10 septembre 2019, dispose : « *La société de gestion de portefeuille met en place des systèmes d'évaluation et de gestion des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. / 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.* ».

251. L'article 320-16 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur du 11 septembre 2019 au 25 novembre 2020, non modifiée depuis sur ces points, dispose : « *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. / Lorsqu'elle appartient à un groupe au sens de l'article L. 561-33 du CMF et que l'entreprise mère a son siège social en France, la société de gestion met en place un dispositif d'identification et d'évaluation des risques existants au niveau du groupe ainsi qu'une politique adaptée, définis par la société mère. / 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. /* […]*. / Lorsque la société de gestion de portefeuille appartient à un groupe défini à l'article L. 561-33 du CMF, et si l'entreprise mère du groupe a son siège social en France, cette dernière définit au niveau du groupe l'organisation, les procédures et le dispositif de contrôle mentionnés ci-dessus et veille à leur respect.* ».

252. Les dispositions plus récentes de l'article 320-16 du RG AMF ne sont pas moins sévères que les dispositions antérieures de ce texte. En conséquence, il n'y a pas lieu de les appliquer rétroactivement.

253. L'article 320-20 du RG AMF, dans sa rédaction du 3 janvier 2018 au 10 septembre 2019, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *La société de gestion de portefeuille établit par écrit et met en œuvre des procédures internes 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.* […] ».

3.2. <u>S'agissant des mesures de vigilance complémentaire sur les clients identifiés comme PPE</u>

254. Le 2° de l'article L. 561-10 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 26 juin 2017 au 14 février 2020, non modifiée depuis sur ces points hors la renumérotation des paragraphes de l'article, dispose *: « 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 :* […] / *2° 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 pour le compte d'un Etat 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 ;* […] / *Un décret en Conseil d'Etat précise les catégories de personnes mentionnées au 2°, la liste des produits et des opérations mentionnées au 3°, ainsi que les mesures de vigilance complémentaires.* ».

255. L'article R. 561-20-2 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1er octobre 2018 au 14 février 2020, non modifiée depuis sur ces points, outre le remplacement du « 2° » par « 1° » en raison de la renumérotation de l'article L. 561-10 du même code, dispose : « *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 2° 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 2° 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. ».

3.3. S'agissant des mesures mises en œuvre vis-à-vis des investissements réalisés par les fonds gérés

256. Les articles L. 561-5, L. 561-5-1 et R. 561-5 du CMF, dans leurs rédactions en vigueur au moment des faits, ont été reproduits aux points 234, 235, 237 et suivants.

257. L'article 320-22 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 août 2013, non modifiée depuis, dispose : « *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. Examen du grief

4.1. S'agissant du recueil des éléments d'information sur les clients lors de l'entrée en relation

258. Il résulte des dispositions des articles L. 561-4-1, L. 561-32, I, L. 561-5, L. 561-5-1 et du I de l'article L. 561-8 du CMF et des articles 320-16 et 320-20 du RG AMF que les SGP sont tenues de définir et mettre 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, ce qui implique de mettre en place une organisation et des procédures internes écrites adaptées. En particulier, avant d'entrer en relation d'affaires avec un client, elles doivent accomplir un certain nombre de diligences afin, d'une part, d'identifier leur client et, le cas échéant, le bénéficiaire effectif, et d'autre part, de vérifier ces éléments d'identification sur présentation de tout document écrit à caractère probant selon les modalités précisées aux articles R. 561-5, R. 561-5-1 et R. 561-7 du CMF. Elles doivent également recueillir les informations relatives à l'objet et à la nature de cette relation et tout autre élément d'information pertinent. A défaut, elles doivent s'abstenir d'exécuter toute opération, quelles qu'en soient les modalités, et d'établir ou de poursuivre une relation d'affaires. Les SGP doivent être en mesure de justifier leurs diligences auprès des autorités de contrôle.

259. La SGP ne saurait soutenir que l'obligation de procéder à la réalisation de diligences au passif en cas de distribution intermédiée n'existait pas avant l'abrogation de l'article 320-15 du RG AMF en septembre 2019 et la publication, le 20 novembre 2019, de la position-recommandation AMF 2019-16, dès lors que d'une part, cette obligation résultait des dispositions législatives et réglementaires précitées et pouvait donc parfaitement être anticipée par NIV et que d'autre part, la position recommandation AMF 2019-16 avait pour seul objet, non pas de créer une obligation nouvelle, mais d'accompagner les SGP dans la mise en œuvre des obligations existantes. En tout état de cause, la SGP devait mettre en œuvre les diligences prévues par sa procédure interne, qui ne distinguait pas selon qu'il s'agissait d'une distribution directe ou intermédiée.

260. En l'espèce, NIV dispose d'une procédure LCB-FT créée en juin 2014 et mise en jour en avril 2018, octobre 2019 et octobre 2022, dont une partie encadre l'entrée en relation d'affaires entre NIV et ses clients et précise les documents à recueillir en fonction du type de contrepartie. Ce dispositif prévoit également la mise en œuvre de diligences adaptées selon le niveau de risque, celui-ci devant être identifié dès l'entrée en relation. De plus, le programme d'activité de NIV précise : *« Après avoir recueilli tout document requis sur ses prospects/clients, le Service Clientèle procède également à la classification des risques en matière LBC/FT desdits clients* […]. ». De plus, l'annexe 2 de la procédure de NIV, dans sa rédaction applicable entre juillet 2018 et octobre 2019, décrit le dispositif national de gel des avoirs. Aucune diligence propre à la vérification de l'inscription d'un client sur l'une des listes mentionnées en annexe 2 n'était cependant prévue par la procédure. Dans ses versions applicables à partir d'octobre 2019, la procédure prévoit que les opérationnels doivent procéder à une vérification des parties prenantes aux transactions afin de s'assurer qu'elles ne sont pas touchées par une mesure de gel des avoirs et détaille les modalités de mise en œuvre. Par ailleurs, le programme d'activité de NIV précise que l'outil « *World-Check* » est une « *application donnant accès à une base de données internationales personnes physiques et morales avec les sanctions et les alertes ainsi que gel des avoirs.* ».

261. Les critiques des notifications de griefs concernant les diligences réalisées au passif portent sur un échantillon de 43, et non 44, clients dont les souscriptions ont été réalisées entre le 31 juillet 2018 et le 19 octobre 2022 (annexe 63 du rapport de contrôle, qui ne contient pas le dossier de Mme […] mentionnée par erreur dans le fichier Excel synthétisant les constats des contrôleurs sur cet échantillon), dont 31 personnes physiques et 12 personnes morales.

262. S'agissant des 31 souscripteurs personnes physiques, l'analyse de l'échantillon révèle que l'un des dossiers ne contient pas de justificatif de ressources et de revenus (C) et que trois dossiers ne contiennent pas de trace de diligences concernant les justificatifs économiques et objectifs de l'opération (A, B, C).

263. S'agissant des 12 souscripteurs personnes morales, il ressort de l'analyse de l'échantillon que deux dossiers ne contiennent pas d'extrait K-bis datant de moins de trois mois et antérieurs à la date d'entrée en relation (D, E), cinq dossiers ne contiennent pas de justificatif relatif à l'identification des bénéficiaires effectifs (F, G, E, D, H), un dossier ne contient pas de justificatif de l'identité du signataire représentant (D), et deux dossiers ne contiennent pas de trace de diligence sur l'origine des capitaux confiés (F, G).

264. S'agissant de la classification LCB-FT des 43 clients de l'échantillon, il est établi par le dossier que 19 clients ne disposaient pas d'une classification LCB-FT (I, A, […], J, K, […], L, M, F, N, G, O, P, E, Q, D, R, H, […]). Si pour 15 dossiers NIV conteste l'absence de classification en soutenant que jusqu'en 2023, elle était enregistrée sur le fichier « Focus Collecte » dont les données ont ensuite été basculées vers le nouvel outil « Diligencio », déployé au premier trimestre 2023, les éléments produits reposent néanmoins sur des données saisies a *posteriori.* Au surplus, la date de saisine des informations par les opérationnels de NIV n'est pas mentionnée de sorte qu'il n'est pas possible de savoir si les diligences ont été accomplies lors de l'entrée en relation, conformément à la règlementation et au dispositif LCB-FT de NIV. Ces éléments, s'ils peuvent créer un doute, ne sont donc pas probants.

265. S'agissant des recherches des PPE, liste noire, ou gel des avoirs pour les 43 clients de l'échantillon, dont 40 clients intermédiés et 3 clients directs, pour la période antérieure à 2019, NIV reconnait la défaillance d'un seul dossier (C) et se prévaut de captures d'écran pour les autres dossiers attestant, selon elle, de recherches par mots clés dans un document Excel. Ce document n'est cependant pas daté et les captures d'écran, qui figurent dans six dossiers (S, T, U, V, B, A, W, X et Y), ne permettent pas d'assurer avec certitude que les diligences ont bien été accomplies par les opérationnels de NIV lors de l'entrée en relation.

266. Pour la période postérieure à avril 2019, correspondant à l'évolution de la procédure de vérification, NIV reconnait la défaillance de 16 dossiers sur les 22 identifiés par la poursuite et soutient que six dossiers comportent le résultat de la recherche effectuée via l'outil « World-Check ». Le dépouillement de cinq de ces dossiers (L, I, Q, H et Z) rend compte de ce que ceux-ci comportent bien chacun un justificatif de recherche via l'outil « World-Check », mais ce justificatif est postérieur à la date de signature des bulletins de souscription, donc à l'entrée en relation. Ces dossiers ne sont, dès lors, pas conformes. En outre, le bulletin de souscription du sixième dossier invoqué par NIV (E) est antérieur au déploiement de l'outil « World-Check », avec une capture d'écran du fichier Excel. Cet élément n'est toutefois pas probant pour les raisons qui viennent d'être exposées concernant les dossiers de la période antérieure à 2019.

267. Au total, sur ce point, il est établi par le dossier que 32 clients n'ont pas fait l'objet d'une recherche PPE, liste noire ou gel des avoirs comme le prévoit la procédure LCB-FT de NIV, notamment via l'outil « World-Check » à compter de 2019 ([…], I, […], Y, A, J, W, X, K, C, […], X, V, B, […], U, T, S, L, […], […], M, F, Z, N, G, O, P, E, Q, D, R, H).

268. Il s'ensuit que, dans les proportions établies dans les développements qui précèdent, NIV n'a pas systématiquement recueilli les éléments d'information sur les clients au moment de l'entrée en relation, en méconnaissance des textes applicables.

269. Les mesures de remédiation invoquées par NIV sont sans incidence sur la caractérisation du manquement.

270. Par conséquent, le manquement aux dispositions de l'article L. 561-4-1, du I de l'article L. 561-32, des articles L. 561-5 et L. 561-5-1, du I de l'article L. 561-8 et des articles R. 561-5, R. 561-5-1 et R. 561-7 du CMF ainsi que des articles 320-16 et 320-20 du RG AMF est caractérisé, pour la période entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022.

4.2. S'agissant des mesures de vigilance complémentaire sur les clients identifiés comme PPE

271. Il résulte des dispositions du 2° de l'article L. 561-10 et de l'article R. 561-20-2 du CMF que les SGP doivent appliquer des mesures de vigilance complémentaire à l'égard des clients identifiés comme PPE en sus des mesures de vigilance prévues à l'égard de tout client.

272. La procédure de LCB-FT de NIV, dans ses différentes rédactions applicables, prévoit des mesures de vigilance complémentaires en présence de PPE impliquant le recueil de documents justificatifs supplémentaires ainsi que l'accomplissement d'actions spécifiques telles que « *vérifier la certification de la copie de la pièce officielle d'identité auprès d'un tiers indépendant* », « *obtenir une confirmation de l'identité auprès d'un autre établissement financier dont elle est cliente, situé en UE, EEE ou pays tiers imposant des obligations équivalentes* », et *« exiger une première opération en provenance d'un compte ouvert au nom du client en UE ou EEE* ».

273. Il ressort de l'analyse de l'échantillon que, sur les trois clients sur lesquels porte le reproche des notifications de griefs, l'un d'eux ([…]) n'a pas été identifié comme PPE lors de l'entrée en relation, ainsi qu'en attestent le questionnaire relatif à l'identification des PPE et la recherche par l'outil « World-Check », de sorte qu'il n'exigeait pas la mise en œuvre de telles diligences complémentaires. En revanche, deux clients identifiés comme PPE n'ont pas fait l'objet de mesures de vigilance complémentaire de la part de NIV (MM. V et B).

274. Le manquement aux dispositions du 2° de l'article L. 561-10 et de l'article R. 561-20-2 du CMF est caractérisé, pour la période entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022.

4.3. S'agissant des mesures mises en œuvre vis-à-vis des investissements réalisés par les fonds gérés

275. Les dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1 et R. 561-5 du CMF ont déjà été citées plus haut. Il résulte des dispositions de l'article 320-22 du RG AMF que les SGP doivent veiller, lors de la mise en œuvre de leur politique d'investissement pour compte propre ou pour compte de tiers, à évaluer le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme et définir des procédures permettant de contrôler les choix d'investissements opérés par leurs préposés.

276. Indépendamment des recommandations en la matière issues de la position-recommandation AMF 2019-15, entrée en vigueur le 29 novembre 2019, les obligations précitées à la charge des SGP, que la commission des sanctions a déjà interprétées, sont claires. NIV n'est donc pas fondée à soutenir qu'elle n'était pas en mesure d'anticiper ces obligations jusqu'à novembre 2019. Elle ne peut pas davantage valablement se prévaloir des diligences accomplies par les notaires pour justifier de la satisfaction de ses propres obligations en matière de LCB-FT.

277. Il est établi par l'analyse des 24 investissements de l'échantillon en cause, et non contesté par NIV, que 16 dossiers ne comportent aucune analyse KYC des vendeurs des biens immobiliers acquis par les fonds gérés réalisée en amont de l'investissement (Bagnolet ; Blanc Mesnil ; Bordeaux ; Boulogne ; Clichy ; Nanterre ; Nogent-sur-Marne ; Paris (Caillaux) ; Paris (Clichy) ; Paris (Desnouettes) ; Paris (Financière du Levain) ; Saint-Maurice ; Brême ; Bondy ; Clichy ; Pau).

278. Dès lors, le manquement aux dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1 et R. 561-5 du CMF et de l'article 320-22 du RG AMF est caractérisé, pour la période entre le 1er juillet 2018 et le 31 décembre 2022.

VII. Sur l'imputabilité des manquements à M. Azan

279. La notification de griefs adressée à M. Azan indique que les manquements reprochés à NIV entre le 1er juillet 2018 et le 16 avril 2019 pourraient lui être imputés à titre personnel en sa qualité de dirigeant responsable au sens du 4° du II de l'article L. 532-9 du CMF et au titre du paragraphe 1 de l'article 60 du règlement délégué et des dispositions combinées du 7° du II de l'article L. 621-9 et du b) du II de l'article L. 621-15 du CMF. Elle ajoute que les manquements reprochés à NIV entre le 11 février 2020 et le 31 décembre 2022 pourraient lui être imputés à titre personnel en sa qualité de dirigeant de fait de NIV, en application des dispositions combinées du 7° du II de l'article L. 621-9 et du b) du II de l'article L. 621-15 du CMF.

280. M. Azan conteste l'imputabilité des manquements commis par NIV et relève qu'il est le seul dirigeant mis en cause, sans justification. Pour la période allant du 1er juillet 2018 au 16 avril 2019, il s'associe aux observations de NIV. Il fait également valoir que le b) du II de l'article L. 621-15 du CMF n'est pas un texte d'incrimination autorisant à mettre en cause la responsabilité du dirigeant de droit d'une SGP. Il précise que la responsabilité personnelle d'un dirigeant ne peut être retenue qu'à la condition de démontrer que ce dernier a méconnu les obligations qui lui sont applicables, ce qui n'est pas le cas selon lui puisque la notification de griefs vise le paragraphe 1 de l'article 60 du règlement délégué sans établir en quoi il aurait méconnu l'obligation prévue par ce texte. Il indique avoir initié des mesures de remédiation à la suite du premier contrôle de l'AMF sans attendre le prononcé de la décision de sanction du 19 novembre 2019. Pour la période allant du 11 février 2020 au 31 décembre 2022, M. Azan affirme qu'il « *ne peut être qualifié de dirigeant de fait, et partant, ne saurait être poursuivi au titre des griefs reprochés à NIV* [pour cette période], *étant précisé, qu'à supposer même que la qualification de dirigeant de fait puisse être retenue à son encontre, la poursuite aurait dû caractériser un grief à son encontre pour chacun des griefs reprochés à NIV – ce qui n'est pas le cas, ni même évoqué, et pour cause* ». Il soutient qu'en tout état de de cause la commission des sanctions n'est pas compétente pour sanctionner un dirigeant de fait comme présenté au point 20.

281. Le paragraphe 1 de l'article 60 du règlement délégué, entré en vigueur le 22 juillet 2013, non modifié depuis, dispose : « *Lorsque le gestionnaire attribue les fonctions en interne, il veille à ce que la responsabilité du respect de ses obligations au titre de la directive 2011/61/UE incombe à l'organe directeur, aux instances dirigeants et, lorsqu'elle existe, à la fonction de surveillance* ».

282. Le 4° du II de l'article L. 532-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, dispose : *« II. – 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 :* […] / *4. Est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles une société de gestion de portefeuille peut, par dérogation, être dirigée effectivement par une seule personne. Il précise les mesures qui doivent être prises pour garantir la gestion saine et prudente de la société concernée* ; ».

283. Le 7° du II de l'article L. 621-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *II. – L'Autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et règlementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte :* […] / *7° Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion mentionnées à l'article L. 543-1 ;* ».

284. Le b) du II de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, dispose : *« II. – La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes :* […] / *b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des 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 ;* […] ».

- Sur l'imputabilité à M. Azan pour les manquements reproché à NIV entre le 1er juillet 2018 et le 16 avril 2019

285. Il résulte de la combinaison des articles L. 621-9 et L. 621-15 du CMF que la commission des sanctions peut sanctionner tout manquement des personnes physiques agissant pour le compte d'une SGP à leurs obligations professionnelles définies notamment par les lois et règlements, lesquelles recouvrent les obligations professionnelles de la SGP dès lors que la responsabilité de s'assurer que cette dernière s'y conforme est inhérente au fait d'agir pour son compte.

286. En tout état de cause, il résulte de la combinaison des dispositions des articles L. 532-9 du CMF et 60 du règlement délégué que les manquements d'une SGP sont imputables à ses dirigeants responsables. Ces dispositions ne prévoient pas de condition tenant à l'implication personnelle de ces dirigeants dans ces manquements.

287. En l'espèce, M. Azan était président de NIV entre le 1er juillet 2018 et le 16 avril 2019. Il avait donc la qualité de dirigeant responsable au sens du 4° du II de l'article L. 532-9 du CMF, ce qu'il ne conteste pas.

288. Aucun des moyens invoqués par M. Azan ne révèle de circonstances susceptibles d'avoir fait obstacle à l'exercice de ses responsabilités.

289. Il en résulte que l'ensemble des manquements retenus à l'encontre de NIV lui sont imputables sur la période entre le 1er juillet 2018 et le 16 avril 2019.

- Sur l'imputabilité à M. Azan pour les manquements reprochés à NIV entre le 11 février 2020 et le 31 décembre 2022

290. Il a déjà été établi que le rôle exercé par M. Azan au sein du groupe Novaxia, entre le 11 février 2020 et le 31 décembre 2022, était conforme aux statuts de NIV et aux conventions intra-groupe, qui sont joints au programme d'activité de la société de gestion validé par les services de l'AMF et font partie intégrante de son agrément.

291. M. Azan n'ayant pas la qualité de dirigeant de fait contrairement à ce qu'indiquent les notifications de griefs, il n'y a pas lieu de lui imputer les manquements commis par NIV entre le 11 février 2020 et le 31 décembre 2022.

292. Si la commission spécialisée du collège n'a pas notifié de griefs à d'autres personnes que celles mises en cause dans la présente procédure, elle a simplement exercé une faculté qui lui était reconnue, dans le cadre de son pouvoir d'appréciation de l'opportunité des poursuites, d'arrêter les griefs ainsi que de déterminer les personnes devant être mises en cause.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

293. Les faits reprochés se sont déroulés du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022.

294. L'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, 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 ; / b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des 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* ; […] ».

295. Le II de l'article L. 621-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, mentionne au 7° : « *les sociétés de gestion de placements collectifs mentionnées à l'article L. 543-1 » selon lequel « Les sociétés de gestion de placements collectifs sont les sociétés de gestion de portefeuille* ».

296. Le III de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 11 décembre 2016, non modifiée depuis sur ce point, 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 des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°* […] *du II de l'article L. 621-9, ou exerçant des fonctions dirigeantes, au sens de l'article L. 533-25, au*

sein de l'une de ces personnes, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une personne mentionnée aux 1° à 8° […] *du II de l'article L. 621-9. La commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé, en cas de pratiques mentionnées au II du présent article. Les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; ».*

297. Il en résulte que NIV encourt l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au a) du III 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 s'il peut être déterminé.

298. Quant à M. Azan, il encourt l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au b) du III précité et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple de l'avantage retiré du manquement s'il peut être déterminé.

299. Le III ter de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur entre le 11 décembre 2016 et el 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 bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement* ».

1. <u>Sur le nombre, la gravité et la durée des manquements.</u>

300. Les manquements retenus sont nombreux et s'étendent sur une période de plus de quatre ans. En outre, ils concernent des obligations essentielles pour un gestionnaire de FIA relatives au dispositif d'investissement et de désinvestissement, à la gestion des conflits d'intérêts, à l'information des investisseurs sur les rétrocessions versées aux distributeurs, à la catégorisation des clients et à la LCB-FT.

2. <u>Sur les manquements commis précédemment par les personnes mises en cause</u>

301. Il convient de rappeler que NIV et M. Azan ont fait l'objet d'une précédente sanction prononcée par la commission des sanctions le 19 novembre 2019. Dans cette décision, la commission a caractérisé à l'égard de NIV et de M. Azan plusieurs manquements tirés de faits survenus à partir du 8 juillet 2014 qui ont été, pour certains, constatés jusqu'à la fin du contrôle ayant donné lieu à un rapport daté du 10 avril 2018. Ces manquements portaient sur le défaut d'indépendance de la SGP, le non-respect des conditions de son agrément, le caractère non opérationnel de certaines de ses procédures, le caractère non opérationnel de son dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, l'absence de respect des limites de frais prévues dans ses prospectus, le déséquilibre de l'information commerciale diffusée, des défaillances de ses procédures d'élaboration des documents commerciaux ainsi qu'un défaut de diligence et de loyauté à l'égard de la mission de contrôle.

3. <u>Sur les gains ou avantages obtenus et pertes subies par des tiers</u>

302. Aucun élément du dossier ne permet d'établir que les clients de la SGP ont subi un préjudice ou que NIV a évité des pertes ou obtenu des avantages, du fait des manquements mentionnés ci-dessus.

4. Sur les mesures de remédiation et autres circonstances propres aux personnes mises en cause

303. Les personnes mises en cause indiquent avoir mis en œuvre de nombreuses mesures de remédiation avant et après l'établissement du rapport de contrôle, en fournissant certains éléments.

304. En premier lieu, il ressort des éléments du dossier qu'à la suite du premier contrôle, NIV a réorganisé sa gouvernance, d'une part, en actant la cessation des fonctions de M. Azan du poste de président de la SGP et, d'autre part, en recrutant des professionnels du secteur régulé aux postes de dirigeants responsables.

305. En deuxième lieu, NIV a recruté un RCCI en 2018 afin d'internaliser la fonction de conformité jusqu'alors confiée à un cabinet externe. Des audits de la documentation juridique et des procédures internes ont été réalisés en 2018 et 2020. Un diagnostic règlementaire identifiant des axes d'amélioration a également été réalisé par un cabinet d'avocats entre 2021 et 2022.

306. En troisième lieu, il ressort des éléments fournis par NIV que la SGP a mis en conformité sa procédure d'investissement et de désinvestissement avant même l'ouverture du second contrôle de l'AMF, ce qui est confirmé par la période des manquements caractérisés (du 1er juillet 2018 à juillet 2021 s'agissant des modalités et du formalisme attendus du contrôle de second niveau, et du 1er juillet 2018 à mars 2021 s'agissant des critères d'affectation des actifs entre les fonds).

307. En quatrième lieu, NIV a réalisé un appel d'offres pour sélectionner un prestataire afin de lui fournir une assistance technique et une assistance à maîtrise d'ouvrage, pour une durée de trois ans en 2024, mettant en concurrence cinq prestataires distincts dont NOD. Il ressort des procès-verbaux du directoire de NIV qu'à l'issue cet appel d'offres, NOD a été retenue.

308. En cinquième lieu, NIV a amélioré la communication aux porteurs potentiels, d'abord en les informant au travers de la documentation précontractuelle du principe de l'intervention de NOD, puis dans les rapports annuels de gestion du montant des rémunérations perçues par NOD au titre des prestations rendues au bénéfice des actifs détenus par les fonds.

309. En sixième lieu, NIV a procédé à la modification des modèles des bulletins de souscription qui mentionnent l'information relative à la rétrocession d'une quote-part de la commission de gestion aux distributeurs. Il ressort également des éléments fournis par NIV que la SGP a réalisé en 2024 un contrôle par échantillonnage des diligences accomplies par ses distributeurs.

310. En septième lieu, il ressort des éléments fournis par NIV que la SGP a revu son dispositif de commercialisation en 2023 et adopté une nouvelle procédure de commercialisation en 2024, actant le principe d'une catégorisation réalisée par NIV, que la distribution soit directe ou intermédiée via un CIF.

311. Enfin, il ressort des éléments fournis par NIV, d'une part, que les collaborateurs de la SGP ont participé à une campagne de formation en matière de LCB-FT en 2024 et 2025 et, d'autre part, que le contrôle permanent de NIV en matière de LCB-FT réalisé en 2024 indique un taux de conformité de 100% des souscriptions faites en direct et un taux de conformité situé entre 65% et 90% s'agissant des souscriptions faites par une clientèle intermédiée.

312. Par ailleurs, si les personnes mises en cause indiquent dans leurs observations en réponse au rapport de la rapporteure avoir coopéré avec complétude et célérité avec les contrôleurs, ce comportement correspond au comportement normalement attendu de la part d'une entité contrôlée vis-à-vis du régulateur.

5. Sur la situation et la capacité financières des personnes mises en cause

313. NIV a réalisé, pour l'exercice clos au 31 décembre 2023, un chiffre d'affaires net de 37 204 921 euros et un résultat net de 3 716 235 euros. Pour l'exercice clos au 31 décembre 2024, elle a réalisé un chiffre d'affaires net de 29 662 876 euros et un résultat net de 197 925 euros.

314. M. Azan a transmis son avis d'imposition établi en 2024, dont il ressort qu'il a perçu en 2023 des revenus d'un montant brut global de […] euros. Son revenu fiscal de référence était de […] euros pour trois parts. Par ailleurs,

M. Azan déclare avoir perçu une rémunération au titre de la gérance de la société Uzès Participations d'un montant total de […] euros pour l'année 2024. S'agissant de son patrimoine immobilier, il ressort de […] pour 2024 que M. Azan a déclaré détenir directement une résidence principale évaluée à […] euros et d'autres immeubles bâtis évalués à […] euros, et indirectement des parts représentatives d'immeubles pour une valeur de [….] euros.

315. En considération de ces éléments, il sera en prononcé à l'égard de la société Novaxia Investissement une sanction pécuniaire de 400 000 € (quatre cent mille euros) et à l'égard de M. Azan une sanction pécuniaire de 100 000 € (cent mille euros).

II. Sur la publication

316. M. Azan sollicite l'anonymisation de la décision en faisant valoir que sa publication serait susceptible de porter une atteinte disproportionnée à sa réputation.

317. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable depuis le 11 décembre 2016, dispose : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours*. […] ».

318. En l'espèce, la publication de la présente décision, de façon nominative, n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Il y a donc lieu d'ordonner sa publication sur le site internet de l'AMF et de fixer à cinq ans à compter de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

PAR CES MOTIFS

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Claude-Hassan, président de la 2ème section de la commission des sanctions, par Mme Anne Le Lorier, Mme Sophie Langlois et M. Frédéric Bompaire, membres de la 2ème section de la commission des sanctions, et Mme Edwige Belliard, membre de la 1ère section, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

La société Novaxia Investissement n'a pas manqué :

- aux dispositions du dernier paragraphe du II de l'article L. 532-9 du CMF.

La société Novaxia Investissement a manqué :

- aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué n°231/2013 et de l'article 318-4 du RG AMF, pour la période du 1er juillet 2018 à juillet 2021 s'agissant du contrôle de second niveau, et pour la période du 1er juillet 2018 à mars 2021 s'agissant de l'allocation des actifs aux FIA gérés par NIV ;

- aux dispositions des dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18, du point e) du paragraphe 2 de l'article 60 et du paragraphe 1 de 61 du règlement délégué n° 231/2013, pour la période du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022 ;

- aux dispositions des paragraphes 1 des articles 31 et 33 du règlement délégué n° 231/2013 et aux dispositions du 1° du I de l'article 318-13, du 4° de l'article 319-3, et du 2°du II et du V de l'article 318-61 du RG AMF, pour la période du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022 ;

- aux dispositions du i) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué n° 231/2013, pour la période du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022 ;

- aux dispositions des i) et ii) du point b) du paragraphe 1 de l'article 24 du règlement délégué n° 231/2013, pour la période du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2022 s'agissant de l'information des investisseurs sur l'existence et le montant (ou mode de calcul) des rétrocessions des frais de gestion et pour la période du 1er janvier 2020 au 31 décembre 2022 s'agissant des justifications de l'amélioration de la qualité du service fourni.

- aux dispositions de l'article L. 533-22-2-1 et du I de l'article D. 533-4 du CMF et des articles 1.1 et 5 de l'instruction AMFDOC-2008-04, pour la période du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022 ;

- aux dispositions de l'article L. 561-4-1, du I de l'article L. 561-32, des articles L. 561-5 et L. 561-5-1, du I de l'article L. 561-8 et des articles R. 561-5, R. 561-5-1, R. 561-7 du CMF et des articles 320-16 et 320-20 du RG AMF, pour la période du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022 ;

- aux dispositions du 2° de l'article L. 561-10 et l'article R. 561-20-2 du CMF, pour la période du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022 ;

- aux dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1 et R. 561-5 du CMF et de l'article 320-22 du RG AMF, pour la période du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2022.

Et que :

- les manquements retenus à l'égard de NIV sont imputables à M. Joachim Azan, mais uniquement sur la période entre le 1er juillet 2018 et le 16 avril 2019.

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'égard de la société Novaxia Investissement une sanction pécuniaire de 400 000 € (quatre cent mille euros) ;

- prononce à l'égard de M. Joachim Azan une sanction pécuniaire de 100 000 € (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 10 décembre 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.