



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 13 du 31 décembre 2025**

Procédure n° 2024-06

Décision n° 13

**Personnes mises en cause :**

- M Capital Partners  
Société par actions simplifiée  
Dont le siège social est situé 8, rue des Trente Six Ponts, CS 64210, 31031 Toulouse cedex 4  
Immatriculée au RCS de Toulouse sous le numéro 443 003 504  
Ayant élu domicile chez Me Caroline Mirieu de Labarre, cabinet MirieuSauty, 9 rue Bassano, 75116 Paris  
Prise en la personne de son représentant légal
  
- M. Rudy Secco  
Né [...] à [...]  
Domicilié [...]  
Ayant élu domicile chez Me Caroline Mirieu de Labarre, cabinet MirieuSauty, 9 rue Bassano, 75116 Paris
  
- Mme Stéphanie Minissier  
Née [...] à [...]  
Domiciliée [...]  
Ayant élu domicile chez Me Caroline Mirieu de Labarre, cabinet MirieuSauty, 9 rue Bassano, 75116 Paris

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

- Vu le règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance, notamment ses articles 18, 31, 35, 60, 61 et 62 ;
  
- Vu le règlement délégué (UE) n° 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen, notamment son article 25 ;
  
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 211-1, L. 321-1, L. 321-2, L. 531-1, L. 532-9, L. 561-2, L. 561-4-1, L. 561-5, L. 561-5-1, L. 561-6, L. 561-32, L. 561-34, L. 564-1, L. 564-2, L. 621-9, L. 621-15, R. 561-5, R. 561-5-1, R. 561-7, R. 561-12, R. 561-38-1, R. 561-38-4, R. 562-1, R. 621-39, R. 621-39-2, R. 621-39-3, R. 621-39-4 et D. 321-1 ;
  
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 316-2, 316-5, 318-13, 320-14, 320-16, 320-19, 320-20, 320-22 et 320-23 ;



Après avoir entendu au cours de la séance publique du 14 novembre 2025 :

- Mme Anne Le Lorier, en son rapport ;
- M. Xavier Jalain, représentant le collège de l'AMF ;
- La société M Capital Partners, représentée par M. Rudy Secco, son président, et assistée par son conseil Me Caroline Mirieu de Labarre, avocat du cabinet MirieuSauty, accompagnée de Me Pauline Dusart ;
- M. Rudy Secco, assisté par son conseil, Me Caroline Mirieu de Labarre, accompagnée de Me Pauline Dusart ;
- Mme Stéphanie Minissier, assistée par son conseil, Me Caroline Mirieu de Labarre, accompagnée de Me Pauline Dusart.

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

## SOMMAIRE

<b>FAITS</b> .....	<b>5</b>
<b>PROCÉDURE</b> .....	<b>5</b>
<b>MOTIFS DE LA DÉCISION</b> .....	<b>8</b>
<b>I. SUR LE GRIEF RELATIF A L'EXERCICE DU SERVICE D'INVESTISSEMENT DE PLACEMENT NON GARANTI</b> .....	<b>8</b>
1. NOTIFICATIONS DE GRIEFS .....	8
2. OBSERVATIONS DES PERSONNES MISES EN CAUSE.....	9
3. TEXTES APPLICABLES .....	10
4. EXAMEN DU GRIEF .....	12
<b>II. SUR LES GRIEFS RELATIFS AU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT</b> .....	<b>15</b>
1. SUR LE GRIEF RELATIF AU CARACTERE NON-OPERATIONNEL DU DISPOSITIF D'INVESTISSEMENT .....	15
1.1. <b>Notifications de griefs</b> .....	<b>15</b>
1.2. <b>Observations des personnes mises en cause</b> .....	<b>15</b>
1.3. <b>Textes applicables</b> .....	<b>16</b>
1.4. <b>Examen du grief</b> .....	<b>16</b>
2. SUR LE GRIEF RELATIF AU NON-RESPECT PAR M CAPITAL PARTNERS DE SA PROCEDURE D'INVESTISSEMENT ET AU DEFAUT DE TRAÇABILITE DES VERIFICATIONS AFFERENTES .....	17
2.1. <b>Notifications de griefs</b> .....	<b>17</b>
2.2. <b>Observations des personnes mises en cause</b> .....	<b>18</b>
2.3. <b>Textes applicables</b> .....	<b>18</b>
2.4. <b>Examen du grief</b> .....	<b>18</b>
<b>III. SUR LE GRIEF RELATIF AU PROCESSUS DES CONFLITS D'INTERET</b> .....	<b>20</b>
1. NOTIFICATIONS DE GRIEFS .....	20
2. OBSERVATIONS DES PERSONNES MISES EN CAUSE.....	20
3. TEXTES APPLICABLES .....	21
4. EXAMEN DU GRIEF .....	21
<b>IV. SUR LES GRIEFS RELATIFS A LA LCB-FT</b> .....	<b>23</b>
1. SUR LES GRIEFS RELATIFS AU CARACTERE NON-OPERATIONNEL DU DISPOSITIF LCB-FT .....	23
1.1. <b>Notifications de griefs</b> .....	<b>23</b>
1.2. <b>Observations des personnes mises en cause</b> .....	<b>23</b>
1.3. <b>Textes applicables</b> .....	<b>24</b>
1.4. <b>Examen du grief</b> .....	<b>31</b>
2. SUR LES GRIEFS RELATIFS AU CARACTERE LACUNAIRE DES DILIGENCES DE CONNAISSANCE ET DE SUIVI DES RELATIONS D'AFFAIRES .....	34
2.1. <b>Notifications de griefs</b> .....	<b>34</b>
2.2. <b>Observations des personnes mises en cause</b> .....	<b>34</b>
2.3. <b>Textes applicables</b> .....	<b>35</b>
2.4. <b>Examen du grief</b> .....	<b>37</b>

<b>3.</b>	<b>SUR LE GRIEF RELATIF AU DEFAUT D'EFFICACITE DES CONTROLES PERMANENTS ET PERIODIQUES .....</b>	<b>39</b>
<b>3.1.</b>	<b><i>Notifications de griefs .....</i></b>	<b>39</b>
<b>3.2.</b>	<b><i>Observations des personnes mises en cause.....</i></b>	<b>39</b>
<b>3.3.</b>	<b><i>Textes applicables .....</i></b>	<b>39</b>
<b>3.4.</b>	<b><i>Examen du grief .....</i></b>	<b>40</b>
<b>V.</b>	<b>SUR L'IMPUTABILITE DES MANQUEMENTS A M. SECCO ET MME MINISSIER.....</b>	<b>41</b>
	<b>SANCTIONS ET PUBLICATION .....</b>	<b>43</b>
<b>I.</b>	<b>SUR LES SANCTIONS .....</b>	<b>43</b>
<b>1.</b>	<b>SUR LE NOMBRE, LA GRAVITE ET LA DUREE DES MANQUEMENTS .....</b>	<b>44</b>
<b>2.</b>	<b>SUR LES GAINS OU AVANTAGES OBTENUS ET PERTES SUBIES PAR DES TIERS .....</b>	<b>44</b>
<b>3.</b>	<b>SUR LES MESURES DE REMEDIATION ET AUTRES CIRCONSTANCES PROPRES AUX PERSONNES MISES EN CAUSE .....</b>	<b>45</b>
<b>4.</b>	<b>SUR LA SITUATION ET LA CAPACITE FINANCIERES DES PERSONNES MISES EN CAUSE .....</b>	<b>45</b>
<b>II.</b>	<b>SUR LA PUBLICATION .....</b>	<b>46</b>
	<b>PAR CES MOTIFS. ....</b>	<b>46</b>



## FAITS

La société M Capital Partners (ci-après, « **M Capital Partners** ») est une société de gestion de portefeuille (ci-après, « **SGP** ») agréée depuis le 29 octobre 2002 pour la gestion collective et la gestion sous mandat. Le 18 août 2014, elle a également été agréée pour la gestion de fonds d'investissement alternatifs (ci-après, « **FIA** ») en ayant opté pour l'application intégrale du régime de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de FIA, dite « **AIFM** ». Depuis le 23 mars 2017, l'agrément de son programme d'activité a été étendu à l'exercice du service connexe de conseil aux entreprises au sens du 3° de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier (ci-après, « **CMF** »), qui comprend, depuis le 30 avril 2019, le secteur de la dette dans l'immobilier. Le 13 octobre 2020, M Capital Partners a bénéficié de deux nouvelles extensions d'agrément liées à la sélection de créances et à l'octroi de prêts.

M Capital Partners concentre son activité autour du pôle capital investissement immobilier, du pôle capital-risque et capital développement, et du pôle dette privée.

Au 30 septembre 2023, M Capital Partners gérait 35 FIA fermés, réservés majoritairement à des clients non-professionnels, comprenant deux fonds communs de placement dans l'innovation (ci-après, « **FCPI** »), huit fonds communs de placement à risques (ci-après, « **FCPR** »), dix-huit fonds d'investissement de proximité (ci-après, « **FIP** »), quatre fonds professionnels de capital investissement (ci-après, « **FPCI** »), un autre FIA Holding et deux sociétés de libre partenariat (ci-après, « **SLP** »), pour un encours total qui s'élevait à 302,33 millions d'euros.

M Capital Partners appartient au groupe de sociétés d'investissement et de services « M/ Groupe ».

M Capital Partners est présidée par M. Rudy Secco. Mme Stéphanie Minissier a été secrétaire générale de M Capital Partners à compter de 2006 puis est devenue directrice générale aux côtés de M. [...] depuis le 6 novembre 2024.

Le capital de M Capital Partners est détenu à hauteur de 55 % par M. Secco, par l'intermédiaire de sa *holding* M/Partners, de 20 % par Mme Minissier, le solde étant détenu par deux autres actionnaires minoritaires.

Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2024, le chiffre d'affaires de M Capital Partners s'élevait à 9 393 228 euros.

## PROCÉDURE

Le 9 juin 2023, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par M Capital Partners de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a donné lieu à l'établissement d'un rapport le 17 janvier 2024.

Le rapport de contrôle a été adressé à M Capital Partners, M. Secco et Mme Minissier par lettres du 17 janvier 2024 les informant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

M Capital Partners a déposé des observations en réponse au rapport de contrôle par lettre du 8 mars 2024.

La commission spécialisée n° 2 du collège de l'AMF a décidé, le 30 septembre 2024, de notifier des griefs à M Capital Partners ainsi qu'à M. Secco et Mme Minissier.

Les notifications de griefs leur ont été adressées par lettres du 25 novembre 2024.

Il est reproché à M Capital Partners :

- d'avoir, entre avril 2018 et décembre 2023, manqué aux dispositions de l'article L. 321-2 du CMF ainsi qu'à celles du III de l'article 316-2 du règlement général de l'AMF (ci-après, « **RG AMF** »), en exerçant en qualité d'agent lié du prestataire de services d'investissement (ci-après, « **PSI** ») X le service de placement

non garanti à travers la plateforme Buildr, alors que ce service ne figure pas parmi les services d'investissement pouvant être fournis par une SGP ;

- d'avoir, entre août 2019 et décembre 2023, manqué aux dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18 ainsi qu'à celles du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance (ci-après, le « **règlement délégué 231/2013** »), en ne disposant pas d'un dispositif opérationnel en matière d'investissements faute de préciser le processus et les règles de répartition de ces investissements entre les fonds gérés par M Capital Partners ;
- d'avoir, s'agissant de son activité de gestion collective, entre août 2019 et décembre 2023 et « *à tout le moins* » entre octobre 2019 et mars 2022, manqué aux dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18, ainsi qu'à celles du point e) du paragraphe 2 de l'article 60 et du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué 231/2013, d'une part, en ne respectant pas sa procédure d'investissement, d'autre part, en ne disposant, ni 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 aux fonds concernés ;
- d'avoir, s'agissant de son activité de gestion collective, entre août 2019 et décembre 2023, manqué aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 31 du règlement délégué 231/2013 ainsi qu'à celles du 3° du I de l'article 318-13 du RG AMF, en ne disposant pas d'une procédure opérationnelle en matière d'identification et de gestion des conflits d'intérêts, à défaut notamment de décrire le rôle des sociétés liées du groupe M Capital en charge de la structuration des instruments financiers ;
- d'avoir, s'agissant de la même activité et sur la même période, manqué aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 35 du règlement délégué 231/2013, en n'identifiant pas et en n'encadrant pas les conflits d'intérêts potentiels relatifs aux sociétés liées du groupe M Capital en charge de la structuration des instruments financiers ;
- d'avoir, s'agissant de la même activité et sur la même période, manqué aux dispositions du paragraphe 1 de l'article 31 du règlement délégué 231/2013 ainsi qu'à celles du 3° du I de l'article 318-13 du RG AMF, en n'ayant pas disposé d'une cartographie des risques des conflits d'intérêts avant le mois de juin 2023 ;
- d'avoir, entre août 2019 et décembre 2023, disposé d'une procédure de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (ci-après, « **LCB-FT** ») non opérationnelle et, partant, (i) manqué aux dispositions des articles L. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF ainsi qu'à celles des articles 320-14 et 320-16 et des 4° et 5° de l'article 320-20 du RG AMF en ce que celle-ci ne précise pas certaines des diligences à effectuer à l'égard de sa clientèle et des investissements réalisés ; (ii) manqué aux dispositions des articles R. 562-1 du CMF et 320-14, 320-16 et 320-20 du RG AMF en ce que celle-ci ne mentionne pas le processus de suivi de gel des avoirs à l'actif et au passif des fonds ; (iii) manqué aux dispositions des articles L. 564-1 et L. 564-2 du CMF en ce que celle-ci ne mentionne pas le processus d'identification et de déclaration à l'administration fiscale et ne décrit pas les contrôles correspondants ; et (iv) manqué aux dispositions de l'article R. 561-38-4 du CMF ainsi qu'à celles de l'article 320-20 du RG AMF en ce que celle-ci ne mentionne pas les contrôles permanents à réaliser sur la thématique LCB-FT ;
- d'avoir manqué aux dispositions de l'article L. 561-32 du CMF ainsi qu'à celles des articles 320-16 et 320-20 du RG AMF, en disposant, à compter du 9 janvier 2023, d'une procédure d'analyse des risques peu opérationnelle en ce que celle-ci (i) s'assimile à un mode opératoire de l'outil Dow Jones et (ii) manque de précision s'agissant des critères de notation et de leur utilisation et (iii) qu'elle ne prévoit pas les pièces à demander et les diligences à effectuer à l'entrée et en cours de relation et que les critères de notation et leur utilisation conduisant à appliquer les mesures de vigilance renforcée sont imprécis ;
- d'avoir, entre août 2019 et décembre 2023, manqué aux dispositions de l'article L. 561-4-1 du CMF ainsi qu'à celles des articles 320-16 et 320-19 du RG AMF, en disposant d'une cartographie des risques qui n'est ni datée, ni opérationnelle faute d'inclure les risques liés à la politique d'investissement de

M Capital Partners et de préciser les diligences LCB-FT correspondantes par nature d'actifs acquis et vendus ;

- d'avoir, entre août 2019 et décembre 2023, manqué aux dispositions des articles L. 561-34 et R. 561-38-1 du CMF ainsi qu'à celles de l'article 320-23 du RG AMF, en n'assurant pas à ses collaborateurs une formation de manière suffisamment fréquente en matière de LCB-FT et ce, en contradiction avec sa procédure LCB-FT ;
- d'avoir, entre août 2019 et décembre 2023, manqué aux obligations posées par les articles L. 561-5, L. 561-5-1, L. 561-6, R. 561-5, R. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF, en ne menant pas les diligences de connaissance de la clientèle adéquates ;
- d'avoir, entre décembre 2019 et février 2023, manqué aux obligations posées par les articles L. 561-4-1, L. 561-5-1 et R. 561-7 du CMF ainsi que par les articles 320-20 et 320-22 du RG AMF, en ne menant pas les diligences adéquates de connaissance des contreparties des opérations d'acquisition et de cession ;
- d'avoir, entre août 2019 et décembre 2023, et s'agissant de son activité de gestion collective, manqué à ses obligations posées par les dispositions du paragraphe 2 de l'article 61 et de l'article 62 du règlement délégué 231/2013 ainsi que celles du paragraphe 8 de l'article 320-20 du RG AMF, en ne respectant pas ses obligations applicables en matière de contrôle permanent et de contrôle périodique.

Ces manquements sont également reprochés à M. Secco et Mme Minissier, en leur qualité de dirigeants responsables au sens des dispositions du 4° du II de l'article L. 532-9 du CMF et en leur qualité de président de M Capital Partners pour le premier et de secrétaire générale et dirigeant responsable puis de directrice générale pour la seconde, en application des dispositions du paragraphe 1 de l'article 60 du règlement délégué 231/2013, du paragraphe 1 de l'article 25 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 (ci-après, le « **règlement délégué 2017/565** »), 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.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 25 novembre 2024 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du CMF.

Par décision du 24 janvier 2025, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Anne Le Lorier en qualité de rapporteure.

Par lettres du 29 janvier 2025, M Capital Partners ainsi que M. Secco et Mme Minissier 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.

Le 21 février 2025, M Capital Partners, M. Secco et Mme Minissier ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs.

M Capital Partners, M. Secco et Mme Minissier ont été entendus par la rapporteure le 24 juin 2025 et, à la suite de ces auditions, ont déposé des documents complémentaires le 1<sup>er</sup> juillet 2025.

La rapporteure a déposé son rapport le 15 juillet 2025.

Par lettres du 16 juillet 2025 auxquelles était joint le rapport de la rapporteure, M Capital Partners, M. Secco et Mme Minissier ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 14 novembre 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.

Le 9 septembre 2025, M Capital Partners, M. Secco et Mme Minissier ont déposé des observations en réponse au rapport de la rapporteure.



Par lettre du 7 octobre 2025, M. Secco a informé la présidente de l'AMF des incidences que comporterait, selon lui, une éventuelle sanction sur M Capital Partners. Ce courrier a été versé à la procédure et il en a été accusé réception le 10 octobre 2025.

Par lettres du 10 octobre 2025, M Capital Partners, M. Secco et Mme Minissier ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 14 novembre 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.

## **MOTIFS DE LA DÉCISION**

### **I. Sur le grief relatif à l'exercice du service d'investissement de placement non garanti**

#### **1. Notifications de griefs**

1. Les notifications de griefs reprochent à M Capital Partners d'avoir fourni, entre le mois d'avril 2018 et le mois de décembre 2023, un service de placement non garanti qui ne figure pas parmi les services d'investissement pouvant être exercés par une SGP, et ainsi d'avoir méconnu les dispositions de l'article L. 321-2 du CMF et du III de l'article 316-2 du RG AMF.
2. Elles indiquent qu'il résulte de l'analyse de l'échantillon de douze projets de financement que M Capital Partners s'est livrée, pour le compte de X dont elle était l'agent lié en vertu du mandat conclu entre elles, à la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs d'instruments financiers sollicités *via* la plateforme Buildr, pour le compte d'émetteurs de projets de financement, sans garantir le montant de ces souscriptions ou acquisitions. Or, une telle activité correspond au service de placement non garanti en application du 7 des articles L. 321-1 et D. 321-1 du CMF, tels qu'éclairés par la position-recommandation AMF DOC-2012-08.
3. Plus précisément, les notifications de griefs se réfèrent à la documentation juridique transmise par M Capital Partners qui se compose d'un mandat d'agent lié signé entre le PSI X et la SGP confiant notamment à cette dernière la fourniture du service de placement non garanti, d'un avenant à ce contrat, et pour chacun des projets, d'un protocole d'accord multipartite aux termes desquels la structuration de l'opération et la mise en place du financement sur la plateforme Buildr incombent à M Capital Partners, ainsi que d'un contrat de placement non garanti entre la SGP en qualité d'agent lié, X, l'émetteur et le cas échéant le promoteur. Selon les notifications de griefs, l'analyse de cette documentation juridique établit qu'en sa qualité d'agent lié, la SGP a été mandatée par X pour délivrer un service de placement non garanti pour le compte d'émetteurs.
4. Elles ajoutent que l'examen de l'échantillon des douze projets de financement sélectionnés par la mission de contrôle ainsi que des échanges intervenus entre M Capital Partners, le PSI et les différents émetteurs et investisseurs confirme que la SGP a exercé en pratique un service de placement non garanti. À cet égard, les notifications de griefs relèvent que la SGP (i) a rendu un service à l'émetteur concerné en mettant en place un protocole d'accord visant à structurer et organiser l'émission de titres financiers non cotés permettant le financement d'opérations, moyennant la rétrocession d'une rémunération, (ii) a recherché pour le compte de l'émetteur des souscripteurs en direct en présentant aux clients inscrits sur la plateforme Buildr (clients directs ou intermédiaires), *via* des courriels de masse, des opportunités liées à des instruments financiers, et (iii) n'a jamais garanti à l'émetteur un montant minimal de souscription.
5. En outre, les notifications de griefs soutiennent que la qualité d'agent lié d'un PSI ne permet pas à M Capital Partners de contourner la liste limitative des services d'investissement pouvant être exercés par une SGP édictée par les articles L. 532-9 et L. 321-2 du CMF et le III de l'article 316-2 du RG AMF au sein de laquelle celui de placement non garanti ne figure pas. Les notifications de griefs concluent au non-respect de cette liste par la SGP.
6. De plus, elles écartent les arguments soutenus par M Capital Partners en réponse au rapport de contrôle pour contester le service de placement non garanti. Si la SGP se prévaut de la qualification de conseil aux entreprises au sens du 3° de l'article L. 321-2 du CMF, les notifications de griefs indiquent que l'accompagnement d'un émetteur



dans la structuration d'une émission n'est pas exclusif de la fourniture du service de placement non garanti. Elles ajoutent que les distinctions opérées par la position AMF DOC-2018-03 entre le conseil aux entreprises et le service de placement non garanti renforcent ce constat.

7. Elles précisent que la décision de la seule X de publier ou non un projet de financement présenté par M Capital Partners sur la plateforme Buildr ne fait pas obstacle à la qualification de service de placement non garanti dans la mesure où la SGP anime la plateforme et est à l'origine des messages adressés aux investisseurs potentiels inscrits sur la plateforme.
8. Les notifications de griefs indiquent également que M Capital Partners dispense un service aux émetteurs avant la structuration de l'opération et après celle-ci lors de la recherche de souscripteurs, contrairement à ce que soutiennent les personnes mises en cause.
9. Par ailleurs, elles contestent l'exclusion de l'échantillon de deux émissions, souhaitée par les personnes mises en cause, dès lors que ces émissions ont été distribuées *via* la plateforme Buildr et que le régime du placement privé, invoqué par les personnes mises en cause, n'est pas exclusif du service de placement non garanti. De même, selon elles, le dossier « Musée du chocolat » ne peut être écarté en ce qu'il a été également proposé par le biais de la plateforme Buildr.
10. En outre, les notifications de griefs indiquent que la possibilité ou non de souscrire directement à une offre est sans incidence sur la caractérisation du service de placement non garanti, la jurisprudence rappelant à ce titre que les investisseurs doivent uniquement être susceptibles de souscrire à un instrument financier donné. Elles précisent de plus que les courriels transmis aux investisseurs inscrits comportent les caractéristiques essentielles de l'offre.
11. Elles énoncent encore que la perception d'une rémunération proportionnelle au montant placé ne figure pas parmi les critères constitutifs du service de placement non garanti.
12. Enfin, les notifications de griefs écartent l'argumentation développée par M Capital Partners consistant à faire valoir la parfaite connaissance par l'AMF de son activité d'agent lié et du service de placement non garanti exercé dans ce cadre, par l'intermédiaire de son programme d'activité et de ses *reportings* annuels obligatoires (ci-après, « **FRA-RAC** »). À cet égard, les notifications de griefs mentionnent que l'indication de la FRA-RAC relative à l'exercice 2018 tenant à l'existence d'un contrat d'agent lié ne correspond pas à une demande d'agrément relative à l'adjonction d'une activité d'agent lié. Cette information ne permet pas non plus de déduire la volonté de la SGP d'exercer l'activité de placement non garanti. Il en est de même de l'insertion de quelques lignes dans un programme d'activité déposé à l'occasion du dépôt massif des programmes d'activités de toutes les SGP dans la plateforme ROSA. De plus, M Capital Partners n'a jamais soumis de demande de modification de son programme d'activité auprès de l'AMF, qui, le cas échéant, n'aurait pas été acceptée.

## **2. Observations des personnes mises en cause**

13. À titre liminaire, dans ses observations en réponse à la notification de griefs qui lui est adressée, M Capital Partners se réfère à ses observations en réponse au rapport de contrôle ainsi qu'aux rapports et consultations d'experts mandatés par ses soins dans le cadre de cette procédure. M. Secco et Mme Minissier s'en rapportent, quant à eux, à l'ensemble des observations de la SGP.
14. Elles s'étonnent d'abord de l'absence de poursuites de X devant la commission des sanctions alors même que celle-ci est le PSI mandant de M Capital Partners et à ce titre, responsable de ses actes. Elles relèvent par ailleurs que les faits reprochés concernent une part minimale de l'activité de la SGP, ajoutant que trois projets doivent être écartés parmi les douze constituant l'échantillon.
15. Par ailleurs, si les personnes mises en cause admettent qu'un gestionnaire de FIA ne peut pas fournir le service de placement non garanti en qualité d'agent lié d'un prestataire de services d'investissement agréé à cet effet, elles contestent toutefois l'analyse des relations contractuelles décrites dans les notifications de griefs liant, d'une part, X et M Capital Partners en vertu d'un mandat d'agent lié, d'autre part, X, M Capital Partners et les sociétés émettrices au regard des termes des protocoles d'accord et des contrats de placement non garanti conclus.

16. En outre, les personnes mises en cause admettent que M Capital Partners aurait dû faire preuve d'une vigilance accrue lors de la revue préalable de la documentation contractuelle. Pour autant, selon elles, une analyse *in concreto* des services rendus par M Capital Partners pour le compte de X dans le cadre des relations avec les émetteurs et les investisseurs potentiels permet de démontrer l'absence de fourniture par la SGP du service de placement non garanti. À cet égard, les personnes mises en cause font reposer leur argumentation sur la base d'une consultation juridique rédigée le 31 janvier 2025 par un professeur de droit (ci-après, « **la consultation juridique** ») et d'un rapport d'audit établi le 27 février 2024 par un cabinet (ci-après, « **le rapport d'audit** »), tous deux sollicités à cette fin par la SGP.
17. La consultation juridique comme le rapport d'audit se fondent principalement sur la position AMF DOC 2018-03 en ce qu'elle permet de qualifier l'activité de M Capital Partners en conseil en haut de bilan dès lors qu'elle consiste à accompagner les émetteurs dans la structuration de leur projet et à proposer ensuite à X de référencer les projets sur la plateforme Buildr. Les documents cités précisent que dans l'hypothèse où le projet est accepté par X, le placement de l'emprunt obligataire, encadré par des « contrats de placement non garanti », s'opère sur la plateforme conformément au cadre légal du financement participatif. En conséquence, les personnes mises en cause soutiennent que seule X effectue un service de placement non garanti pour les émetteurs puisqu'elle intervient seule dans le traitement des ordres reçus et qu'aucun reproche ne peut ainsi être fait à la SGP.
18. Les personnes mises en cause soutiennent ensuite que l'activité de X diffère de la mission d'animation de la plateforme Buildr confiée à M Capital Partners. À ce sujet, les *emailings* de masse envoyés par M Capital Partners n'ont pour objet que de fournir une présentation générale des nouveaux projets lancés sur la plateforme conformément au cadre réglementaire des sites internet d'accès progressif, ce qui ne s'apparente pas, selon les personnes mises en cause, à une recherche active de souscripteurs dans le cadre d'une opération d'investissement donnée. Elles ajoutent également pour leur démonstration que 100 % des clients inscrits sur la plateforme Buildr, non intermédiés, ayant souscrit un projet d'investissement, ont déclaré à la mission de contrôle ne pas avoir été contactés ou sollicités par M Capital Partners mais aussi qu'aucun courriel n'a été adressé par cette dernière aux clients inscrits intermédiés de la plateforme. En outre, elles se prévalent de la position AMF DOC-2014-10 « Placement non garanti et financement participatif » pour faire valoir que la SGP bénéficie de la présomption d'absence d'exercice de placement non garanti dans la mesure où elle disposait d'un site internet répondant aux critères requis, qu'elle ne recherchait pas activement de souscripteurs et qu'elle fournissait le service de conseil en investissement en tant que PSI. Elles relèvent également à ce titre que M Capital Partners perçoit une rémunération distincte pour cette activité d'animation de la plateforme.
19. Enfin, les personnes mises en cause font valoir que les services de l'AMF ont été informés depuis 2019 par M Capital Partners de son statut d'agent lié opérant sur la plateforme Buildr pour le compte de X

### **3. Textes applicables**

20. Les faits reprochés se sont déroulés entre avril 2018 et décembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
21. Le 7 de l'article L. 321-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 [...] et comprennent les services et activités suivants : [...] / 7. Le placement non garanti ; [...] ».
22. L'article L. 321-2 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, ajoute : « Les services connexes aux services d'investissement comprennent : 1. La tenue de compte-conservation d'instruments financiers pour le compte de tiers et les services accessoires [...] ; / 2. L'octroi de crédits ou de prêts à un investisseur [...] ; / 3. La fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que la fourniture de conseil et de services en matière de fusions et de rachat d'entreprises ; / 4. La recherche en investissements et l'analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers et sur les unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement ; / 5. Les services liés à la prise ferme ; / 6. Les services de change [...] ; / 7. Les services et activités assimilables à des services d'investissement ou à des services connexes, portant sur l'élément sous-jacent des instruments financiers à terme [...] ; / 8. Le service de notation de crédit [...] ».

23. L'article L. 531-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *Les prestataires de services d'investissement sont les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion de portefeuille ainsi que les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1. / La prestation de services connexes au sens de l'article L. 321-2 est libre, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur applicables à chacun de ces services. Elle ne permet pas, à elle seule, de prétendre à la qualité d'entreprise d'investissement* ».
24. L'article L. 532-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 3 janvier 2018 au 24 mai 2019, 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 : [...] / 5. Dispose d'un programme d'activité pour chaque activité ou service qu'elle entend exercer ou fournir, qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage d'exercer la gestion des placements collectifs mentionnés au I et de fournir les services d'investissement pour lesquels elle est agréée, et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation [...] / Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille. / Les sociétés de gestion de portefeuille doivent satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément* ».
25. Le III de l'article 316-2 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *La société de gestion de portefeuille peut demander à être agréée pour fournir les services d'investissement de 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 mentionnés aux 1, 4 et 5 de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier* ».
26. L'article 316-5 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *Les modifications des informations figurant dans le dossier d'agrément de la société de gestion de portefeuille font l'objet, selon les cas, d'une déclaration, notification ou demande d'autorisation préalable à l'AMF. / À réception de la déclaration, notification ou demande d'autorisation préalable de la société de gestion de portefeuille, l'AMF délivre un récépissé. / Conformément au II de l'article L. 532-9-1 du code monétaire et financier, lorsque la société de gestion de portefeuille présente une demande d'autorisation préalable d'un changement substantiel des informations figurant dans son dossier d'agrément, l'AMF a un mois pour l'informer de son refus ou des restrictions imposées à sa demande* ».
27. Le 7 de l'article D. 321-1 du CMF dans sa rédaction du 3 janvier 2018 au 1<sup>er</sup> septembre 2023, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *Les services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 sont définis comme suit : [...] / 7. Constitue le service de placement non garanti le fait de rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers [...] sans lui garantir un montant de souscription ou d'acquisition ;* ».
28. La position AMF DOC-2012-08 « Placement et commercialisation d'instruments financiers » précise, dans sa rédaction en vigueur du 4 juillet 2016 au 23 juillet 2019, non modifiée depuis sur ces points, que : « *le service d'investissement de placement non garanti [...] se reconnaît [...] par la présence de deux conditions cumulatives : l'une est l'existence d'un service rendu à un émetteur ou cédant d'instruments financiers ; l'autre est la recherche, qu'elle soit directe ou indirecte, de souscripteurs ou d'acquéreurs. Cette seconde condition est la résultante de la première dans la mesure où la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs n'est effectuée que pour les besoins du service rendu à l'émetteur ou au cédant. Le service ainsi rendu à l'émetteur ou au cédant est donc central et préalable pour caractériser la fourniture de [ce service]. En tout état de cause, si l'une ou l'autre de ces deux conditions fait défaut, il n'y a pas de service de placement [...]* » et : « *Pour pouvoir fournir le service de placement (garanti ou non) ou celui de prise ferme, les prestataires doivent être agréés à cet effet en tant que prestataires de services d'investissement. Le statut d'agent lié permet également de participer à la fourniture d'un service de placement (garanti ou non) dans le cadre d'un mandat donné par un prestataire de services d'investissement dans les conditions fixées par les articles L. 545-1 et suivants du code monétaire et financier* ».

#### 4. Examen du grief

29. Il résulte des dispositions du 7 de l'article L. 321-1 et des articles L. 321-2, L. 531-1 et L. 532-9 du CMF, du III de l'article 316-2 et de l'article 316-5 du RG AMF que les SGP peuvent demander à être agréées pour fournir les services d'investissement de 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, excluant celui de placement non garanti.
30. Le service de placement non garanti se caractérise par la réunion de trois conditions cumulatives que sont (i) la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs d'instruments financiers, (ii) laquelle doit s'opérer pour le compte de l'émetteur ou du cédant d'instruments financiers et, (iii) l'absence de garantie apportée à l'émetteur quant à un montant minimal de souscription ou d'acquisition. La position AMF DOC-2012-08 précise au sujet des deux premières conditions que « [...] l'une est l'existence d'un service rendu à un émetteur ou cédant d'instruments financiers ; l'autre, la recherche, qu'elle soit directe ou indirecte, de souscripteurs ou d'acquéreurs. Cette seconde condition est la résultante de la première dans la mesure où la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs n'est effectuée que pour les besoins du service rendu à l'émetteur ou au cédant. Le service ainsi rendu à l'émetteur ou au cédant est donc central et préalable pour caractériser la fourniture de [ce service] ».
31. En l'espèce, le grief porte sur l'activité exercée par M Capital Partners qui, en tant qu'agent lié du PSI X, a animé la plateforme Buildr proposant à de potentiels investisseurs inscrits sur cette plateforme d'investir dans des opérations de promotion immobilière ou de réhabilitation, structurées préalablement par la SGP. Les notifications de griefs se réfèrent, à cet égard, à un échantillon de douze projets de financement entre le 6 décembre 2019 et le 8 mars 2022, pour un montant total collecté de 20,22 millions d'euros dont 12,58 millions d'euros ont été souscrits via la plateforme Buildr.
32. À titre liminaire, à l'inverse de ce que soutiennent les personnes mises en cause, il ressort du dossier que le financement des dossiers « Ceiba-Le Bouscat » et « Rue des Paradoux » était bien prévu, selon les contrats concernés, pour être proposés aux investisseurs par l'intermédiaire de la plateforme Buildr. De même, il ressort du procès-verbal du comité de décision d'investissement de M Capital Partners du 26 avril 2021 que 60 % du financement du projet « Maison du Chocolat » était dévolu à la plateforme Buildr, l'absence de formalisation de contrat de placement non garanti étant indifférente. Par ailleurs, la circonstance que les personnes mises en cause soutiennent avoir eu recours à des placements privés pour les deux projets d'investissements mentionnés plus haut est indifférente dès lors que le régime du placement privé n'est pas exclusif de la fourniture du service de placement non garanti en ce que la recherche de souscripteurs peut se manifester auprès du public sous le régime de l'offre au public. Il n'y a donc pas lieu d'exclure ces trois dossiers de l'échantillon en cause.
33. M Capital Partners a communiqué la documentation contractuelle établie dans le cadre des douze projets composant l'échantillon sélectionné par la mission de contrôle, soit un contrat d'agent lié signé avec le PSI X et son avenant, des protocoles d'accord multipartites conclus entre le ou les promoteurs du projet de financement, la société projet dédiée au financement de l'opération et la SGP, ainsi que des contrats de placement non garanti signés entre le PSI, la SGP, la société projet dédiée et le ou les promoteurs.
34. En premier lieu, le préambule du mandat d'agent lié du 18 avril 2016 énonce que le PSI X « *souhait[ait] confier à L'Agent [M Capital Partners] un mandat d'agent lié à l'effet de réaliser pour son compte les Services dans les conditions de l'article L. 545-1 et suivants du Code monétaire et financier* ». À cet égard, son article 1 précise que « les Services » pour lesquels M Capital Partners avait été mandatée « *désigne[nt] les services d'investissement de conseil en investissement et placement non garanti mentionnés à l'article L. 321-1 du Code monétaire et financier [...]* ». Par ailleurs, ses articles 2 et 3 précisent parmi les missions dévolues à la mandataire celles consistant à « *diffuser l'offre pendant toute la période de collecte / rechercher des investisseurs pour souscrire les Titres Financiers de la Société Financée* », « *faire la communication des offres de Titres Financiers afin de trouver des investisseurs ainsi que la promotion des offres de Titres financiers et de la plateforme Buildr* », mais aussi présenter le modèle de contrat de placement non garanti de X, répondre aux questions des adhérents à la plateforme relatives à l'offre et effectuer un contrôle de premier niveau des bulletins de souscription des investisseurs, avant traitement par X. Son article 5 prévoit également le versement par l'émetteur d'une rémunération au PSI proportionnelle au total des fonds collectés qui était rétrocédée ensuite à M Capital Partners une fois certains frais déduits. Par avenant du 30 janvier 2023, les missions de M Capital Partners ont été redéfinies pour la réalisation des « Services » ainsi que dans le cadre du service de placement non garanti dès lors qu'elles

ont consisté notamment à « faire la Communication des Offres au Public de Titres Financiers afin de trouver des investisseurs potentiels conformément à la Règlementation applicable / rechercher des investisseurs potentiels susceptibles d'être intéressés par les Offres au Public de Titres Financiers commercialisées par le Mandataire au nom et pour le compte du Mandant / informer le Mandant de l'évolution d'une Collecte ainsi que de sa clôture [...] ».

35. En deuxième lieu, les protocoles d'accord multipartites, rédigés de manière identique pour chaque projet de financement, mentionnent que « M Capital Partners [...] dispose d'une expérience significative dans le montage de dossiers d'investissement de PME non cotées et participe depuis 2017 à la structuration et l'organisation du financement d'opérations de promotion immobilière et de marchand de biens. M Capital Partners est également agent lié d'un prestataire de services d'investissement [...] et opère à ce titre la plateforme d'investissement *Buildr.fr* qui permet de réaliser des placements non garantis de titres financiers [...]. Le Promoteur a donc consulté M Capital Partners qui propose de structurer l'émission d'un emprunt obligataire dans la Société [...]. Le placement de l'emprunt obligataire dans la Société sera réalisé sur la plateforme d'investissement *buildr.fr* [...] ». Leur article 11 indique que « M Capital Partners n'est tenue qu'à une obligation de moyens dans l'exécution de ses missions de structuration et de placement. Le Promoteur reconnaît qu'en aucun cas M Capital Partners ne saurait notamment être responsable de l'échec de la souscription des Obligations. Par ailleurs, l'offre ne garantit pas en aucun cas la réalisation de l'Apport ».
36. En troisième et dernier lieu, les contrats de placement non garanti, rédigés également de manière identique, sur la base d'un contrat type, énoncent dans leur préambule que X a confié certaines missions à M Capital Partners en vertu du mandat et que c'est « à cet effet, [que M Capital Partners] exploite [www.buildr.fr](http://www.buildr.fr), sous le contrôle [de X], une plateforme d'investissement par le biais de laquelle des Investisseurs [...] peuvent souscrire à des Titres Financiers ». Le préambule indique également que l'émetteur a pour projet de lever des fonds dans le cadre réglementaire du financement participatif, puis rappelle que « [...] dans ce contexte [...] l'émetteur s'est rapproché de M Capital Partners qui a mis en relation l'Émetteur et [X] ». L'article 2 du contrat stipule que l'émetteur donne à X la mission, notamment, de « réaliser le placement non garanti des titres Financiers de l'Émetteur », de « diffuser l'opération sur le Site dédié », et de « rechercher des investisseurs pour souscrire aux Titres Financiers de l'Émetteur ». Il y est précisé que M Capital Partners est tenue de « [...] rechercher des Investisseurs potentiels pour souscrire aux titres Financiers de l'Émetteur », et que « la Mission de [X] ne comprend pas d'assistance ou de conseil de nature juridique, fiscale ou financière. L'Émetteur conserve la responsabilité de faire appel, s'il estime opportun, aux avocats, consultants, auditeurs, comptables et tous autres experts de son choix ».
37. Il s'infère de l'analyse de cette documentation contractuelle que celle-ci prévoit que M Capital Partners recherche des souscripteurs ou acquéreurs d'instruments financiers pour le compte d'émetteurs, sans qu'aucune garantie ne soit apportée par cette dernière à l'émetteur quant à un montant minimal de souscription ou d'acquisition.
38. Ainsi, cette documentation contractuelle, de même que la fiche de renseignement FRA RAC et la mise à jour du programme d'activité transmises respectivement à l'AMF le 1<sup>er</sup> avril 2019 et le 11 mai 2021, prévoyaient la fourniture par M Capital Partners d'un service de placement non garanti. Toutefois, la nature de l'activité exercée devant s'apprécier *in concreto*, l'existence de mentions dans les contrats ou tout autre document ne saurait suffire à retenir cette qualification. Il convient de rechercher, *in concreto*, si les trois conditions cumulatives permettant de qualifier la fourniture du service de placement non garanti sont réunies.
39. Il n'est pas contesté que les émissions de titres des émetteurs concernés ont été réalisées en obligations convertibles en actions et en fonds propres, le cas échéant en actions ordinaires et/ou en actions à dividende prioritaire, lesquels sont des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du CMF.
40. S'agissant de la condition tenant à la recherche de souscripteurs pour le compte d'émetteurs, les personnes mises en cause se prévalent de la position AMF DOC 2014-10 intitulée « Placement non garanti et financement participatif » et font valoir que *Buildr* disposait d'un site internet conforme aux exigences de cette position, ne recherchait pas activement de souscripteurs pour une opération spécifique et fournissait simplement un conseil en investissement aux souscripteurs, ce qui permet de bénéficier de la présomption d'absence d'exercice du service de placement non garanti prévue dans cette position AMF. Toutefois, la position AMF DOC 2014-10 ne s'applique qu'aux plateformes de financement participatif exploitées par des conseillers en investissements participatifs ou des PSI, soit à *Buildr* mais non à M Capital Partners.

41. Les personnes mises en cause soutiennent encore que l'activité exercée par M Capital Partners constitue une activité de conseil en haut de bilan, telle que définie par la position AMF DOC-2018-03.
42. Selon cette position, les prestations de conseil en haut de bilan « *consistent à assister, conseiller et accompagner les personnes physiques ou les personnes morales et leurs dirigeants et/ou actionnaires ou associés, dans la conception et la mise en œuvre de projets entrepreneuriaux de cession, d'acquisition, de levée de fonds et la recherche de financement pour ces opérations [...]* ». Cette position AMF ajoute que la prestation de conseil comprend notamment « *la production de documents utiles à la mise en œuvre du projet : « teaser », memorandum d'information, accords de confidentialité, offres ; la recherche de, et la conduite de diligences sur, des contreparties possibles (cibles d'acquisition, repreneurs, acquéreurs personnes physiques ou morales, partenaires financiers) ; un accompagnement dans la conduite des négociations (organisation des échanges entre les parties, mise en place de data room, coordination avec les autres professionnels), la comparaison des offres (analyse des forces/faiblesses)* ». Elle explique par ailleurs les différences qui distinguent le service de placement non garanti du service de conseil en haut de bilan : « *S'agissant des acquéreurs et souscripteurs potentiels : dans le conseil en haut de bilan, comme il a été indiqué, le conseiller accompagne son client dans la recherche d'acquéreurs et de souscripteurs potentiels intéressés par le projet entrepreneurial de son client ; ces nouveaux actionnaires sont notamment des personnes physiques ou morales, entreprises du secteur (concurrents, partenaires-producteurs, partenaires-distributeurs, etc.), ou encore des établissements spécialisés dans le capital investissement, prêts à s'engager à ses côtés à moyen ou long terme ; celui qui fournit le service de placement non garanti s'adressera pour le compte de son client soit à des investisseurs professionnels (banques, entreprises d'investissement, sociétés de gestion de portefeuille), soit au public (régime de l'offre au public et ses dérogations), intéressés par la proposition d'investissement et les perspectives de retour sur investissement à plus court terme. / L'existence d'une négociation multi ou bilatérale pour la fixation des termes et conditions de l'opération : dans le conseil en haut de bilan (cf. supra), le client et son futur cocontractant déterminent ensemble les termes et conditions de la transaction à venir, notamment en ce qui concerne les caractéristiques des instruments financiers, ils négocient également la conclusion de pactes statutaires ou extra statutaires régissant leur relation pour l'avenir. À l'inverse, celui qui fournit le service de placement s'engage à rechercher des souscripteurs pour des instruments financiers dont les caractéristiques ont été déterminées (ou sont déterminables) par l'émetteur ou le cédant, de manière à mettre les investisseurs potentiels en mesure de décider d'acheter ou de souscrire lesdits instruments. / L'intuitu personae très fort en matière de conseil en haut de bilan, est généralement moindre dans le service de placement. L'objectif premier du client et du placeur est alors de faire souscrire le plus grand nombre de titres, par des investisseurs qui n'ont pas vocation à intervenir au quotidien dans la gestion de la société. Le client, sans se désintéresser de l'identité des souscripteurs sélectionnés par le placeur, ne développe généralement pas, en amont de la souscription, de relations particulières avec chacun des souscripteurs listés dans le livre d'ordres. Au contraire, en matière de conseil en haut de bilan, l'objectif du client, accompagné de son conseiller, est de rechercher des acquéreurs et souscripteurs potentiels auxquels il présentera son projet entrepreneurial ou industriel, en amont de toute souscription ou acquisition. Ces acquéreurs et souscripteurs potentiels ont vocation à suivre de près l'évolution de la société et à s'investir dans la gestion de la société (actionnaires actifs, etc.)* ».
43. Or, M Capital Partners ne produit aucun document permettant de justifier d'un travail de conseil lui ayant permis de proposer à des émetteurs diverses options susceptibles de répondre à leurs besoins. De même, aucun élément du dossier n'établit l'existence d'accords de confidentialité, ne démontre la réception d'offres, de memorandum d'information ou la recherche d'autres acquéreurs ou encore ne présente une comparaison entre différentes offres. Les éléments du dossier n'établissent pas davantage que M Capital Partners accompagnait les émetteurs dans la conduite des négociations ou encore que les émetteurs déterminaient avec les acquéreurs ou souscripteurs les termes et conditions de la transaction à venir ou négociaient la conclusion de pactes statutaires ou extra statutaires régissant leur relation pour l'avenir. En outre, les investisseurs n'avaient pas vocation à intervenir dans la gestion quotidienne de la société ni à tisser des relations de proximité avec les émetteurs et aucun élément du dossier ne fait ressortir l'existence d'un fort *intuitu personae* entre les émetteurs et les souscripteurs, ces derniers souscrivant simplement à des projets d'investissement *via* la plateforme dédiée et bénéficiant ensuite d'informations portant sur l'évolution des projets auxquels ils avaient souscrit et des investissements réalisés. Il en résulte que l'activité exercée par M Capital Partners ne répond pas à la définition complète du conseil en haut de bilan.
44. L'analyse de l'échantillon de douze projets et des réponses de M Capital Partners aux questions des contrôleurs révèle que plus d'une centaine de courriels ont été adressés par la plateforme Buildr à des investisseurs déjà inscrits sur cette plateforme. Ces courriels présentaient un ou plusieurs projets d'investissement mis en ligne sur la

plateforme, ou allant prochainement l'être, étant précisé que la mise en ligne était réalisée uniquement par X, après validation par l'émetteur concerné par le projet. Ainsi, l'intervention de M Capital Partners qui ne mettait pas en ligne les projets et n'adressait pas les courriels aux investisseurs, lesquels n'étaient pas ses propres clients mais ceux de la plateforme, apparaît limitée. Si ces courriels comportaient les coordonnées de membres de l'équipe de M Capital Partners pouvant être contactés par les investisseurs intéressés, il s'infère des réponses de M Capital Partners aux questions des contrôleurs que la SGP intervenait dans la structuration des opérations et assistait les émetteurs dans la rédaction de la documentation. M Capital Partners apparaissait donc comme étant l'entité idoine pouvant répondre aux questions des investisseurs relatives à ces projets. Enfin, la circonstance que les clients inscrits sur la plateforme soient alertés, par la réception de courriels, des projets en cours ou à venir, relève du fonctionnement normal d'une plateforme telle que Buildr. Il résulte de tout ce qui précède que de tels courriels ne sauraient, à eux seuls constituer la démonstration de la recherche, *via* la plateforme Buildr, par M Capital Partners, de souscripteurs pour le compte des émetteurs.

45. En conséquence, la condition tenant à la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs d'instruments financiers n'étant pas remplie, M Capital Partners n'a pas fourni un service de placement, qu'il soit garanti ou non.
46. Il résulte de tout ce qui précède que, sans qu'il soit besoin de se prononcer sur la possibilité pour un agent lié d'un PSI de fournir un service de placement, le manquement de M Capital Partners aux dispositions de l'article L. 321-2 du CMF et du III de l'article 316-2 du RG AMF n'est pas caractérisé sur la période visée par la poursuite.

## **II. Sur les griefs relatifs au processus d'investissement**

### **1. Sur le grief relatif au caractère non-opérationnel du dispositif d'investissement**

#### **1.1 Notifications de griefs**

47. Il est fait grief à M Capital Partners de ne pas avoir disposé dans le cadre de son activité de gestion collective, entre août 2019 et décembre 2023, d'un dispositif relatif au processus d'investissement opérationnel en raison du caractère imprécis du processus et des règles de répartition des investissements entre les fonds gérés par la SGP, en méconnaissance des dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18 et du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué 231/2013.
48. Les notifications de grief énoncent que le processus d'investissement de M Capital Partners se compose d'une procédure de sélection des investissements, d'une charte de répartition des actifs et de règles de participation d'investissement des « FIA IMMO/Buildr ». En ce qui concerne la procédure de sélection des investissements, les notifications de griefs exposent que celle-ci ne contient aucune précision sur le processus d'allocation, que ce soit entre les différents fonds sous gestion dans le cadre de co-investissements ou entre les fonds et les souscriptions réalisées par le biais de la plateforme Buildr, au regard notamment du niveau de seuil d'investissement. Par ailleurs, les notifications de griefs relèvent que M Capital Partners n'est pas en mesure de justifier, entre le 10 mars 2020 et le 30 septembre 2022, de l'évolution croissante du montant minimum d'émission de titres permettant d'être présenté sur la plateforme Buildr tel que fixé dans le document intitulé « *règles de participation d'investissement du FCPR SELECT PROMOTION sur les projets mis en ligne sur BUILDR en date du [date]* », ni d'expliquer les raisons pour lesquelles l'évolution de ce montant aurait été adoptée dans l'intérêt des fonds et des porteurs. Elles en déduisent que le dispositif d'allocation des investissements de M Capital Partners, qui n'est pas opérationnel, ne permet pas de déterminer si ses décisions d'investissement prises pour le compte des fonds ou la répartition des co-investissements sont justifiées et exécutées conformément à leur stratégie d'investissement.

#### **1.2 Observations des personnes mises en cause**

49. Les personnes mises en cause contestent le grief en soutenant que la SGP dispose d'un ensemble de règles qui permettent de faire primer les intérêts des fonds sous gestion et d'assurer l'absence de survenance de potentielles situations de conflits d'intérêts.
50. À cet égard, elles font valoir que M Capital Partners a délibérément choisi d'intégrer le processus et les règles d'allocation des investissements au sein de différents documents *ad hoc* établis par le responsable de la conformité et du contrôle interne (ci-après, « **RCCI** »). Elles précisent par ailleurs ne jamais avoir détecté d'anomalies portant

sur les règles de répartition des investissements. En outre, elles ajoutent que la présentation des projets n'intervient que dans un second temps sur la plateforme Buildr afin de financer un éventuel reliquat laissé par les fonds, ce qui permet, selon elles, d'assurer la protection de l'intérêt exclusif et premier de ces derniers.

51. Enfin, elles exposent que l'évolution croissante des seuils d'investissement minimaux se justifie par la taille des projets et des collectes réalisés par les fonds ainsi que par l'objectif de diversification du portefeuille des investisseurs, dans l'intérêt exclusif et premier des fonds.

### **1.3 Textes applicables**

52. Les faits reprochés se sont déroulés entre août 2019 et décembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
53. Les paragraphes 1 et 3 de l'article 18 du règlement délégué 231/2013, dans sa rédaction en vigueur au 22 juillet 2013, non modifiée 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* ».
54. Le paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué 231/2013, dans sa rédaction en vigueur au 22 juillet 2013, non modifiée 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 [...]* ».

### **1.4 Examen du grief**

55. Il résulte des dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18 et du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué 231/2013 que les SGP doivent élaborer des politiques et des procédures écrites 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. De plus, elles doivent établir des procédures permettant de déceler tout risque de manquement aux obligations qui leur incombent en tenant compte de la nature, de la taille et de la complexité de leur activité, ainsi que de la nature et du nombre des services qu'elles fournissent.
56. À titre liminaire, il convient de préciser que l'analyse du grief porte sur le dispositif d'investissement applicable aux « FIA IMMO » qui se composent des fonds suivants : FCPR Select Promotion, créé le 30 janvier 2019 ; FCPR Select Promotion. II (A et B), créé le 21 septembre 2020 ; FCPI Immo Remploi, créé le 6 avril 2021 ; FCPR Select Promotion III (A et B), créé le 20 octobre 2021 ; FCPI Immo Remploi II, créé le 23 mars 2022 ; FCPR Select Promotion IV (A et B), créé le 30 septembre 2022 et le FCPI Immo Remploi III, créé le 12 avril 2023.
57. Entre août 2019 et le 21 septembre 2020, seul le FCPR Select Promotion existait, de sorte que, pour cette période, l'examen du dispositif relatif à la répartition des investissements entre les différents fonds ne se pose pas. Il reste toutefois pertinent concernant la répartition des investissements entre ce fonds et la plateforme.
58. Le dispositif d'investissement de M Capital Partners comprend la procédure intitulée « Sélection des investissements », une « Charte de répartition des actifs » ainsi que les « Règles de participation d'investissements ».
59. En premier lieu, la procédure de M Capital Partners intitulée « Sélection des investissements » fait état d'une date de création de juin 2008 puis de trois mises à jour datées des mois de décembre 2017, décembre 2020 et avril 2021. Seules les deux dernières versions de cette procédure ont été versées au dossier. La version applicable entre le

début de la période contrôlée, soit août 2019, et décembre 2020, n'a pas été communiquée par les personnes mises en cause, de sorte qu'elles n'établissent pas que le dispositif en cause était opérationnel pour cette période.

60. Par ailleurs, cette procédure, dans ses versions de décembre 2020 et d'avril 2021, décrit le processus d'identification des cibles d'investissement et de prise de décision d'investissement comprenant notamment les présentations successives de chaque opportunité devant un comité d'engagement, un comité d'investissement puis un comité de décision d'investissement. Toutefois, aucune mention de cette procédure n'explique les règles d'allocation entre les fonds gérés par M Capital Partners, ni celles entre ces fonds et les investisseurs inscrits sur la plateforme Buildr, ce que ne contestent pas, au demeurant, les personnes mises en cause.
61. En deuxième lieu, la charte de répartition des actifs fait état d'une date de création du 23 juillet 2020 et d'une mise à jour au 22 juillet 2021. Dans sa version initiale, la charte prévoit les règles d'intervention et de participation des promoteurs, des filiales de M Capital Partners et des fonds sous gestion ainsi que les règles de financement de la plateforme Buildr. Pour autant, celle-ci ne précise pas les règles de répartition entre chacun des fonds gérés par la SGP. De plus, cette procédure, dans sa version du 22 juillet 2021, opère un renvoi, concernant le seuil d'intervention des différents fonds, à un document interne intitulé « règles de participation d'investissement ».
62. En troisième et dernier lieu, les « règles de participation d'investissement », auxquelles renvoie la charte mentionnée au point précédent, ont été communiquées par la SGP en cinq rédactions datées des 10 mars 2020, 22 février 2021 et 14 mai 2021, 15 janvier 2022 et 30 septembre 2022. Il ressort de l'analyse de ces règles que le montant du seuil minimum d'investissement a été modifié à trois reprises, passant successivement de 250 000 euros le 10 mars 2020 à 500 000 euros le 22 février 2021 puis à 800 000 euros le 14 mai 2021. Les personnes mises en cause soutiennent à cet égard que ces modifications du seuil étaient justifiées par la taille des projets et des collectes des fonds ainsi que l'objectif de diversification du portefeuille d'investisseurs, sans cependant expliquer les raisons pour lesquelles elles auraient été adoptées dans l'intérêt des fonds et des porteurs.
63. Il s'infère de ce qui précède que M Capital Partners ne disposait pas, entre août 2019 et le 10 mars 2020, d'une procédure relative au processus d'investissement et à l'allocation des investissements entre les fonds et entre les fonds et la plateforme. Entre le 10 mars 2020 et le 23 juillet 2020, la SGP disposait de règles de participation d'investissement mais ne disposait ni de la charte organisant notamment la répartition des investissements entre les fonds et la plateforme, ni de la procédure de sélection des investissements. Si elle s'est dotée d'une charte à compter du 23 juillet 2020, ce n'est qu'à compter du mois de décembre 2020 que M Capital Partners a disposé d'une procédure de sélection, d'une charte et des règles de participation d'investissements, lesquelles prévoyaient le processus d'investissement ainsi que les règles d'allocation entre les fonds et entre les fonds et la plateforme. Toutefois, la complexité des renvois opérés d'un document à l'autre ne permettait pas une vision claire, fiable, précise et facilement accessible des règles à respecter, d'autant que les modifications des documents apportées à ce dispositif ne se sont accompagnées d'aucune traçabilité des éléments sur lesquels elles reposent ni de formalisation des décisions prises à cet effet.
64. Il résulte de ce qui précède qu'entre août 2019 et décembre 2023, le dispositif d'investissement de M Capital Partners n'était pas opérationnel, de sorte que le manquement aux paragraphes 1 et 3 de l'article 18 et au paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué 231/2013 est caractérisé.

## **2. Sur le grief relatif au non-respect par M Capital Partners de sa procédure d'investissement et au défaut de traçabilité des vérifications afférentes**

### **2.1 Notifications de griefs**

65. Les notifications de griefs reprochent à M Capital Partners, pendant la période d'août 2019 à décembre 2023 et à tout le moins entre octobre 2019 et mars 2022, de ne pas avoir respecté sa procédure d'investissement ni disposé d'une vérification traçable de la conformité des projets d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés ainsi que de l'allocation de ces projets aux fonds, 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 231/2013.

66. En premier lieu, les notifications de griefs mentionnent l'échantillon de douze projets de financement sélectionnés par la mission de contrôle. Elles relèvent, d'une part, que pour quatre d'entre eux (33,33 %) la répartition entre le montant souscrit par les fonds sous gestion et celui référencé puis émis ou souscrit par l'intermédiaire de Buildr n'est aucunement justifiée par des éléments probants dans les procès-verbaux de comités de décision d'investissement, d'autre part, que pour la totalité des projets (100 %), les éléments probants justifiant la répartition entre l'allocation aux fonds et le financement sur la plateforme ne sont pas identifiables dans les procès-verbaux.
67. En second lieu, les notifications de griefs relèvent que pour deux projets sur les douze sélectionnés, à savoir les projets « Ideal Ceiba » et « Le Domaine de la Bréhaudais », les règles de répartition entre les fonds sous gestion et la plateforme Buildr n'ont pas été respectées par M Capital Partners.

## **2.2 Observations des personnes mises en cause**

68. Les personnes mises en cause contestent le grief. En ce qui concerne l'absence de traçabilité et de formalisation des décisions d'investissement, elles soutiennent que les règles y afférentes sont mentionnées dans des documents internes qui précisent le pourcentage du ticket global alloué aux fonds ainsi que les critères justifiant une telle allocation. Elles indiquent que ces règles prennent en compte le lien entre l'objet de l'investissement et la capacité d'investissement de chaque fonds, en évitant à chaque étape tout risque de conflit d'intérêts. Elles font également valoir que les souscriptions effectuées par les investisseurs par l'intermédiaire de la plateforme complètent les investissements réalisés par les fonds gérés.
69. En ce qui concerne le non-respect de la procédure d'investissement de la SGP, les personnes mises en cause soulignent le caractère non-significatif et non-représentatif du manquement. Elles exposent que les règles de répartition des fonds revêtent la forme d'assiettes glissantes de taux de participation et non de pourcentages fixes, lesquels dépendent de la stratégie d'investissement propre à chaque fonds ou de l'affectation de la trésorerie à d'autres projets. Elles ajoutent que la participation des fonds aux projets d'investissement ne peut atteindre le taux maximal de répartition lorsque l'intérêt des fonds ne le justifie pas.

## **2.3 Textes applicables**

70. Les faits reprochés se sont déroulés entre août 2019 et décembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.
71. Les paragraphes 1 et 3 de l'article 18 du règlement délégué 231/2013 ont été cités au point 53.
72. Le point e) du paragraphe 2 de l'article 60 du règlement délégué 231/2013, dans sa rédaction en vigueur au 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose : « 2. *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 ;* ».
73. Le paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué 231/2013 a été cité au point 54.

## **2.4 Examen du grief**

74. Il résulte des dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18 et du paragraphe 2 de l'article 60 du règlement délégué 231/2013 que les SGP doivent faire preuve d'une grande diligence lors de la sélection et du suivi continu des investissements. À ce titre, elles doivent élaborer des politiques et des procédures écrites prévoyant les diligences et les dispositifs permettant de garantir 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. Les instances dirigeantes s'assurent de la mise en œuvre et du respect de ces politiques et procédures, y compris en cas d'externalisation de la fonction de gestion des risques.

#### **2.4.1 Sur le non-respect par M Capital Partners de sa procédure d'investissement**

75. En premier lieu, les notifications de griefs reprochent à M Capital Partners, de ne pas avoir respecté la règle n° 4 pour le projet « Ideal Ceiba » dans la mesure où 70 % du ticket a été alloué à la plateforme Buildr et 30 % aux FIA alors que la règle, applicable à cette date, stipulait une clef de répartition de l'ordre de « 40 % pour les FIA et 50 % s'il reste des dispo ».
76. Il ressort de l'analyse des « Règles de participation d'investissements » de M Capital Partners, mentionnées au point 62, que la règle n° 3 du 14 mai 2021 prévoit qu'en cas de besoin supérieur à 800 000 euros, les actifs doivent se répartir à hauteur de « 40 % pour les FIA et 50 % s'il reste des dispo ». Toutefois, la règle n° 4 du 15 janvier 2022 énonce dans cette hypothèse que la répartition des actifs varie entre « 0 % du Besoin pouvant aller jusqu'à 60 % » et « 0 % du Besoin pouvant aller jusqu'à 80 % ». tout en précisant de surcroît que « Dans le cas où un Fonds ne dispose pas de la trésorerie suffisante pour investir dans ces proportions, les autres fonds pourront souscrire le solde au prorata de leur encours dans les limites d'emprise ci-dessus ou les fonds pourront investir moins que le seuil de 40 % ».
77. Le procès-verbal de décision du comité d'investissement du 26 janvier 2022 indique que le montant du financement du projet « Ideal Ceiba » s'élève à une somme supérieure à 800 000 euros. Le procès-verbal précise par ailleurs que le FPCR Select Promotion II et le FPCI Immo Remploi ne disposent pas d'une trésorerie suffisante.
78. Ainsi, à l'inverse de ce que soutiennent les notifications de griefs, M Capital Partners n'a pas méconnu son dispositif d'investissement dès lors que l'allocation de 30 % du ticket global du projet « Ideal Ceiba » attribuée aux FPCR Select Promotion II, FPCR Select Promotion III et au FPCI Immo Remploi n'est pas contraire à la règle n° 4 des « Règles de participation d'investissements » en ce qu'elle prévoit non seulement un seuil de répartition pouvant varier entre 0 % et 60 à 80 % du besoin, mais également, que les fonds pouvaient investir moins que le seuil de 40 % en l'absence de trésorerie suffisante.
79. En second lieu, les notifications de griefs reprochent à M Capital Partners de ne pas avoir respecté la règle n° 4 précitée lors de la décision du comité d'investissement du 1<sup>er</sup> février 2022 du projet « Le Domaine de la Bréhaudais » dans la mesure où les fonds ont investi à hauteur de 50 % et que le fonds Select Promotion III n'avait pas atteint sa limite en termes de pourcentage d'emprise et aurait pu intervenir davantage.
80. Or la règle n° 4 prévoit un seuil de répartition pouvant varier entre 0 % et 60 % à 80 % du besoin, de sorte que l'allocation à hauteur de 50 % respecte cette fourchette de seuils de répartition.

#### **2.4.2 Sur l'absence de traçabilité de la conformité des projets d'investissement à la politique et aux contraintes d'investissement**

81. Les notifications de griefs reprochent à M Capital Partners de ne pas avoir disposé d'une traçabilité permettant de vérifier que les projets d'investissement sélectionnés étaient conformes à la politique et aux contraintes d'investissement des fonds concernés et qu'ils étaient correctement alloués à ces derniers.
82. Afin d'établir le défaut de traçabilité allégué, il convient de vérifier, d'une part, si les critères d'allocation entre les fonds gérés et les investisseurs de la plateforme Buildr sont mentionnés par les procès-verbaux de décision des comités d'investissement, d'autre part, si des éléments probants auxquels renvoient les procès-verbaux justifient la répartition des investissements.
83. En premier lieu, il résulte de l'analyse des procès-verbaux des comités de décision d'investissement des projets « Idéal-Ceiba/Le Bouscat », « MPP Paradoux », « M&Edelis 2 » et « le Domaine du Bréhaudais » que ceux relatifs aux projets « Idéal-Ceiba/Le Bouscat » du 26 janvier 2022 et « le Domaine du Bréhaudais » du 1<sup>er</sup> février 2022 comportent les critères d'allocation entre les fonds sous gestion et les investisseurs de la plateforme Buildr. En revanche, ceux relatifs aux projets « M&Edelis 2 » du 16 juillet 2020 et « MPP Paradoux » du 21 octobre 2020 ne quantifient pas de manière explicite le recours aux investisseurs inscrits sur la plateforme et ne mentionnent pas les critères retenus pour la répartition entre la plateforme et les fonds.

84. En second lieu, si l'analyse des procès-verbaux de décision d'affectation relatifs aux douze projets révèle que ceux-ci ne comportent aucun élément justifiant la répartition des investissements, M Capital Partners a fourni, lors du contrôle, des captures d'écran justifiant du montant de l'encours des fonds intéressés et, pour certains fonds, des relevés de leurs comptes bancaires permettant de démontrer le montant de leur trésorerie disponible, le montant du portefeuille et l'analyse effectuée pour déterminer leurs éventuelles possibilités d'intervention.
85. Il résulte de ce qui précède que tant la traçabilité de la conformité des projets d'investissement que leur justification par des éléments probants ont été établies par M Capital Partners, à l'exception des projets « MPP Paradoux » et « M&Edelis 2 » pour lesquels l'intervention des investisseurs de la plateforme Buildr aurait dû être mentionnée.
86. Il s'infère de tout ce qui précède que 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 231/2013 est caractérisé, mais seulement en ce que M Capital Partners n'a pas établi et justifié la traçabilité de la conformité des projets d'investissements « MPP Paradoux » et « M&Edelis 2 ».

### **III. Sur le grief relatif au processus des conflits d'intérêts**

#### **1. Notifications de griefs**

87. Les notifications de griefs reprochent aux personnes mises en cause d'avoir manqué, entre août 2019 et décembre 2023, à leurs obligations en matière de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, en méconnaissance des dispositions des paragraphes 1 des articles 31 et 35 du règlement délégué 231/2013 ainsi que du 3° du I de l'article 318-13 du RG AMF.
88. Elles exposent que les conflits d'intérêts peuvent survenir, d'une part, entre l'activité de structuration des émissions pour le compte des émetteurs réalisée par M Capital Partners et son activité de gestion collective, d'autre part, dans le cadre des co-investissements entre les fonds sous gestion.
89. En premier lieu, il est fait grief à M Capital Partners de ne pas avoir disposé d'une procédure d'identification et de gestion des conflits d'intérêts opérationnelle, faute de description du rôle des sociétés liées du groupe M Capital chargées de la structuration des instruments financiers.
90. En deuxième lieu, il est fait grief à M Capital Partners de ne pas avoir identifié ni encadré au sein du registre prévu à cet effet les conflits d'intérêts potentiels relatifs aux sociétés liées du groupe M Capital chargées de la structuration des instruments financiers.
91. En troisième et dernier lieu, il est reproché à M Capital Partners de ne pas avoir disposé d'une cartographie des risques de conflits d'intérêts avant juin 2023.

#### **2. Observations des personnes mises en cause**

92. À titre liminaire, les personnes mises en cause font valoir le caractère purement formel des griefs notifiés, ajoutant que le dispositif interne de prévention et de gestion des conflits d'intérêts doit être analysé dans son ensemble et non de manière autonome.
93. En ce qui concerne le caractère non opérationnel de la procédure d'identification et de gestion des conflits d'intérêts, les personnes mises en cause soutiennent que le programme d'activité, la procédure en cause, la cartographie des conflits d'intérêts ainsi que la charte portant sur les règles d'intervention des structures du groupe aux côtés des fonds sous gestion précisent les modalités d'intervention des sociétés liées aux côtés des fonds gérés et traitent des potentiels conflits d'intérêts. Elles ajoutent que le recours à un cabinet d'audit n'est pas synonyme de reconnaissance du bien-fondé des griefs notifiés.
94. En ce qui concerne l'absence d'identification et d'encadrement des conflits d'intérêts par le registre y afférent, les personnes mises en cause exposent que celui-ci a pour objet de recenser la survenance de conflits d'intérêts avérés, non d'encadrer les conflits d'intérêts potentiels. Elles mentionnent par ailleurs que d'autres dispositifs que

le registre encadrent les conflits d'intérêts potentiels tels que les cartographies des risques et l'annexe 1 de la procédure de prévention et de gestion des conflits d'intérêts.

95. En ce qui concerne la mise en œuvre tardive de la cartographie des risques de conflits d'intérêts, les personnes mises en cause précisent qu'elles disposent d'une cartographie depuis au moins 2018, ce qu'atteste la fiche de contrôle périodique portant sur le dispositif en cause pour les années 2018-2019 dès lors qu'elle fait mention de sa mise en place, qui a été mise à jour en 2019. Elles ajoutent que l'intérêt des porteurs a toujours été protégé et respecté dans le cadre des co-investissements.

### **3. Textes applicables**

96. Les faits reprochés se sont déroulés entre août 2019 et décembre 2023. Ils seront donc analysés à la lumière des textes applicables pendant cette période.
97. Le paragraphe 1 de l'article 31 du règlement délégué 231/2013, dans sa rédaction au 22 juillet 2013, non modifiée 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 [...]* ».
98. Le paragraphe 1 de l'article 35 du règlement délégué 231/2013, dans sa rédaction au 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose : « *Le gestionnaire tient et actualise régulièrement un registre consignnant les types d'activités qu'il exerce lui-même ou qui sont exercées pour son compte et pour lesquelles il s'est produit ou, dans le cas d'une activité continue, il est susceptible de se produire un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou plusieurs FIA ou investisseurs de ces fonds* ».
99. Le 3° du I de l'article 318-13 du RG AMF, dans sa rédaction 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 : / [...]* 3. *le FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de ce FIA et un autre client de la société de gestion de portefeuille ;* ».

### **4. Examen du grief**

100. Il résulte des dispositions des paragraphes 1 des articles 31 et 35 du règlement délégué 231/2013 et du 3° du I de l'article 318-13 du RG AMF que les SGP doivent établir, mettre en œuvre et appliquer une politique efficace en matière de conflits d'intérêts, laquelle doit être écrite et appropriée au regard de leurs taille et organisation, de la nature, l'importance et la complexité de leur activité. À cet égard, elles doivent prendre toute mesure raisonnable pour identifier les conflits d'intérêts et notamment tenir et actualiser un registre. Il y a lieu de rappeler qu'une procédure doit, pour être opérationnelle, se suffire à elle-même afin d'être immédiatement comprise, sans qu'il soit besoin d'établir des recoupements avec d'autres procédures.

#### **4.1 Sur le caractère non opérationnel de la procédure d'identification et de gestion de conflits d'intérêts**

101. Le dossier comporte une procédure intitulé « *Procédure et politique de gestion et prévention des conflits d'intérêts* » faisant état d'une date de création au 29 octobre 2013, puis de mises à jour les 9 juin 2021 et 3 mars 2022. Seule la version mise à jour le 3 mars 2022 a été versée au dossier. La version applicable entre le début de la période contrôlée, soit août 2019, et le 3 mars 2022 n'ayant pas été communiquée par les personnes mises en cause, le caractère opérationnel du dispositif en cause n'est dès lors pas démontré pour cette période.
102. En outre, il ressort de l'analyse de la procédure mentionnée ci-dessus, dans sa version applicable au 3 mars 2022, que la définition des conflits d'intérêts qu'elle contient vise uniquement les conflits pouvant naître entre les intérêts de la SGP et ceux de ses clients ou entre les intérêts de plusieurs de ses clients, sans intégrer les conflits d'intérêts pouvant résulter de l'intervention des autres sociétés liées du groupe M Capital.

103. De plus, cette procédure énumère dans une deuxième partie intitulée « *Champ d'application* » les activités exercées par M Capital Partners sans que n'y figure celle d'agent lié du PSI X. Enfin, elle ne comporte aucune mention afférente au rôle des sociétés liées du groupe M Capital qui interviennent dans la structuration des projets et dans l'encadrement des conflits d'intérêts corrélatifs.
104. À ce titre, il ressort des éléments du dossier que la RCCI de M Capital Partners a adressé à la mission de contrôle un courriel daté du 12 décembre 2023 accompagné d'une capture d'écran matérialisant un tableau Excel qui, selon elle, confirmait que la cartographie des risques de conflits d'intérêts intégrait les sociétés liées du groupe M Capital. Toutefois, force est de constater que la copie d'écran, outre qu'elle n'est pas datée, a été adressée postérieurement à la restitution des constats par la mission de contrôle et n'est issue que de la cartographie des risques et non de la procédure applicable à l'époque des faits.
105. Il résulte de ce qui précède que la procédure d'identification et de gestion des conflits d'intérêts de M Capital Partners n'était pas opérationnelle. Par suite, la SGP n'a pas mis en œuvre une politique efficace pour l'identification des conflits d'intérêts en prenant en compte les circonstances liées à son appartenance à un groupe, entre août 2019 et décembre 2023, en méconnaissance des dispositions du paragraphe 1 de l'article 31 du règlement délégué 231/2013 et du 3° du I de l'article 318-13 du RG AMF.

#### **4.2 Sur l'absence d'identification et d'encadrement des conflits d'intérêts par le registre des conflits d'intérêts**

106. M Capital Partners a communiqué à la mission de contrôle un registre des conflits d'intérêts qui comprend quatre onglets correspondant à la période 2020-2023. Il ressort de l'analyse de ces quatre onglets que, d'une part, les registres des années 2020 et 2021 ne contiennent aucune donnée, d'autre part, que le registre de l'année 2022 identifie une seule situation de conflits d'intérêts avérée et que celui de l'année 2023 identifie trois situations de conflits d'intérêts dont deux sont potentielles, précisant pour chacune d'entre elles les mesures ayant été adoptées corrélativement. Aucune des quatre situations de conflits d'intérêts ne concerne les conflits d'intérêts avérés ou potentiels relatifs aux sociétés liées du groupe M Capital en charge de la structuration des instruments financiers, alors que de tels conflits d'intérêts existaient.
107. Il résulte de ce qui précède que M Capital Partners n'a pas identifié dans un registre ni encadré les conflits d'intérêts potentiels liés aux sociétés du groupe M Capital en charge de la structuration des instruments financiers, en méconnaissance du paragraphe 1 de l'article 35 du règlement délégué 231/2013.

#### **4.3 Sur l'absence de cartographie des conflits d'intérêts**

108. M Capital Partners a communiqué à la mission de contrôle une cartographie des risques de conflits d'intérêts datée de juin 2023 sans transmettre aucune rédaction antérieure. Les personnes mises en cause soutiennent qu'une version antérieure de la cartographie existait puisque des fiches de contrôle de 2020 y faisaient référence. Toutefois, ni le rapport de contrôle pour l'année 2020, ni les fiches mentionnant l'existence d'une cartographie ne suffisent à en établir le contenu et le caractère opérationnel. En l'espèce, le rapport de contrôle pour l'année 2020 recommande notamment pour la SGP de finaliser et d'améliorer la cartographie de ses risques de conflits d'intérêts en précisant, d'une part, tous les cas de conflits susceptibles de se présenter ou d'avoir lieu au regard de son activité, de l'organisation du groupe ou de ses prestataires et en définissant, d'autre part, les mesures y afférentes.
109. Il s'en déduit que M Capital Partners ne fournit pas d'éléments suffisants pour établir qu'elle disposait d'une cartographie des risques de conflits d'intérêts qui lui aurait permis, avant juin 2023, de mettre en œuvre une politique efficace à cet égard et d'identifier ceux survenant dans la gestion d'un FIA, en méconnaissance des dispositions du paragraphe 1 de l'article 31 du règlement délégué 231/2013 et du 3° du I de l'article 318-13 du RG AMF.
110. Il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions des paragraphes 1 des articles 31 et 35 du règlement délégué 231/2013 ainsi que du 3° du I de l'article 318-13 du RG AMF est caractérisé.

#### **IV. Sur les griefs relatifs à la LCB-FT**

##### **1. Sur les griefs relatifs au caractère non-opérationnel du dispositif LCB-FT**

###### **1.1 Notifications de griefs**

111. Les notifications de griefs reprochent en premier lieu à M Capital Partners de ne pas avoir disposé, entre août 2019 et décembre 2023, d'une procédure LCB-FT opérationnelle en raison (i) de son imprécision liée aux diligences à mener au passif et à l'actif des fonds, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF ainsi que des articles 320-14, 320-16 et des 4° et 5° de l'article 320-20 du RG AMF, (ii) de l'absence de mention du processus de suivi de gel des avoirs à l'actif et au passif des fonds, en méconnaissance des dispositions des articles R. 562-1 du CMF et 320-14, 320-16 et 320-20 du RG AMF, (iii) de l'absence de mention relative au processus d'identification et de déclaration à l'administration fiscale et de contrôle y afférent, en méconnaissance des dispositions des articles L. 564-1 et L. 564-2 du CMF, et enfin, (iv) de l'absence de mention afférente aux contrôles permanents portant sur la LCB-FT, en méconnaissance des dispositions des articles R. 561-38-4 du CMF et 320-20 du RG AMF.
112. En deuxième lieu, il est fait grief à M Capital Partners de ne pas avoir disposé d'une procédure d'analyse des risques opérationnelle en raison notamment de son assimilation à un mode opératoire de l'outil Dow Jones, de son imprécision quant aux critères de notation et leur utilisation ainsi que de l'absence de pièces et diligences à effectuer à l'entrée et en cours de relations, et de l'imprécision des critères de notation et de leur utilisation pour les mesures de vigilance renforcée, en méconnaissance de dispositions des articles L. 561-32 du CMF, 320-16 et 320-20 du RG AMF.
113. En troisième lieu, il est reproché à M Capital Partners de ne pas avoir disposé d'une cartographie des risques LCB-FT datée et opérationnelle en raison de l'absence de mention relative aux risques liés à la politique d'investissement et de précision sur les diligences LCB-FT correspondantes par nature d'actifs acquis et vendus, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-4-1 du CMF, 320-16 et 320-19 du RG AMF.
114. En quatrième et dernier lieu, les notifications de griefs reprochent à M Capital Partners de ne pas avoir respecté sa procédure en raison de l'absence de formation suffisamment fréquente de ses collaborateurs en matière de LCB-FT, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-34, R. 561-38-1 du CMF et 320-23 du RG AMF.

###### **1.2 Observations des personnes mises en cause**

115. En premier lieu, s'agissant du caractère non-opérationnel de la procédure LCB-FT, les personnes mises en cause soutiennent à titre liminaire que la poursuite n'appréhende pas le dispositif LCB-FT dans sa globalité mais se contente d'analyser de manière autonome chaque procédure qui le compose. Elles soulignent également la nature purement formelle des griefs reprochés. Elles font également valoir, en réponse au rapport de la rapporteure, que, sauf à excéder les termes des notifications de griefs qui saisissent la commission, l'absence de procédure LCB-FT entre le mois d'août 2019 et le 17 décembre 2021 ne peut pas être retenue au titre de l'absence de caractère opérationnel de la procédure.
116. En ce qui concerne les diligences au passif, les personnes mises en cause font valoir qu'une partie de la procédure susvisée a trait à l'identification et à la vérification de l'identité de tiers comprenant les personnes politiquement exposées (ci-après, « **PPE** »). Elles précisent également que M Capital Partners s'est dotée d'un outil Dow Jones permettant d'analyser le profil risque des clients et d'attribuer une cotation des risques intégrant les PPE et ajoutent qu'une alerte de l'outil Dow Jones s'affiche en fonction du risque attribué au client. S'agissant des diligences à mener au regard du profil de risque du client, les personnes mises en cause indiquent que le programme d'activité de la SGP établit une classification en quatre niveaux permettant de déterminer les pièces à réunir et les diligences à effectuer. Elles énoncent enfin que la cartographie des risques prévue à cet effet mentionne les mesures de vigilance à adopter en fonction du risque attribué. Elles en déduisent que les constats de la mission de contrôle sont dénués de fondement.
117. S'agissant des diligences à l'actif des fonds, les personnes mises en cause contestent l'imprécision de la définition de la cible, soutenant que celle-ci relève de la procédure d'investissement.

118. Concernant l'absence de processus de suivi de gel des avoirs au sein la procédure, celle-ci s'explique par le suivi du profil de risque des clients et des cibles opéré automatiquement par l'outil Dow Jones qui porte notamment sur les sanctions de gel des avoirs.
119. Au sujet de l'absence du processus d'identification et de déclaration à l'administration fiscale, elles soutiennent que les dispositions du code général des impôts n'imposent pas que le processus figure au sein de la procédure LCB-FT. Elles indiquent toutefois avoir modifié la procédure LCB-FT pour intégrer ce dernier.
120. S'agissant des contrôles portant sur la thématique LCB-FT, les personnes mises en cause relèvent que le programme d'activité de M Capital Partners comporte une partie dédiée, impliquant selon elles une analyse du dispositif LCB-FT dans sa globalité.
121. En deuxième lieu, les personnes mises en cause contestent que la procédure d'analyse des risques s'assimile à l'outil Dow Jones, soutenant à cet égard que l'outil permet l'identification et l'évaluation des risques LCB-FT. Elles ajoutent que la procédure en cause a été renommée « Mode opératoire – analyse des risques ». Elles contestent par ailleurs l'imprécision tenant aux critères de notation et leur utilisation, exposant que l'outil Dow Jones auquel la procédure renvoie définit les critères et les actions à mettre en œuvre. Enfin, elles font valoir que le dispositif de cotation des risques est appréhendé par la cartographie des risques, le programme d'activité, l'outil Dow Jones ainsi que par un tableau Excel.
122. En troisième lieu, les personnes mises en cause réfutent le caractère lacunaire de la cartographie des risques LCB-FT en soutenant qu'elles disposent d'une cartographie à jour tout en précisant avoir subi un « bug informatique » qui a conduit à la suppression de ses versions antérieures, ce qui les a placées dans l'impossibilité de fournir celles-ci à la mission de contrôle. Elles exposent également que l'analyse des risques LCB-FT quant aux contreparties vendeuses et acheteuses des biens relève de la société cible en charge de la promotion immobilière dès lors qu'elles n'exercent qu'une activité de *private equity*. Elles déclarent enfin avoir mis à jour dès le mois de décembre 2023 les procédures LCB-FT en y intégrant les diligences requises.
123. En quatrième et dernier lieu, les personnes mises en cause évoquent l'existence de formations récurrentes des collaborateurs consistant en l'envoi de supports documentaires et de *quiz*. Elles mentionnent, de plus, que ces formations font l'objet d'un contrôle permanent et indiquent avoir mandaté un prestataire externe afin d'organiser une formation en présentiel, laquelle s'est tenue au mois de septembre 2023.

### **1.3 Textes applicables**

124. Les faits reprochés se sont déroulés entre août 2019 et décembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables pendant cette période.

#### **1.3.1 Sur l'assujettissement des SGP aux obligations liées à la LCB-FT**

125. Le 6° de l'article L. 561-2 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 24 mai 2019, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *Sont assujettis aux obligations prévues par les dispositions des sections 2 à 7 du présent chapitre [obligations relatives à la LCB-FT] : [...] / 6° Les entreprises d'investissement, y compris [...] les sociétés de gestion de placements collectifs mentionnées à l'article L. 543-1 [...]* ».
126. 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'État* ».
127. L'article L. 564-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 30 décembre 2017, non modifiée depuis, dispose : « *Nonobstant l'article L. 312-1, lorsqu'une institution financière soumise au I de l'article 1649 AC du code général des impôts n'est pas en mesure d'identifier, dans les conditions fixées au II du même article 1649 AC, les résidences fiscales et, le cas échéant, les numéros d'identification fiscale d'un titulaire du compte et des personnes physiques*

le contrôlant conformément au deuxième alinéa du I dudit article 1649 AC, elle n'établit pas de relation contractuelle. / Le premier alinéa du présent article n'est pas applicable pour la mise en œuvre de l'accord entre le Gouvernement de la République française et le Gouvernement des États-Unis d'Amérique en vue d'améliorer le respect des obligations fiscales à l'échelle internationale et de mettre en œuvre la loi relative au respect des obligations fiscales concernant les comptes étrangers signé à Paris le 14 novembre 2013 ».

128. L'article L. 564-2 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 30 décembre 2017 au 16 février 2025, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « Les institutions financières soumises au I de l'article 1649 AC du code général des impôts, à l'article L. 102 AG du livre des procédures fiscales et à l'article L. 564-1 du présent code mettent en place un dispositif de contrôle interne chargé de veiller spécifiquement à la mise en place et à la bonne application des procédures internes assurant le respect des dispositions précitées ».
129. L'article R. 561-12 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1<sup>er</sup> octobre 2018 au 14 février 2020, dispose : « Pour l'application de l'article L. 561-5-1, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 : / 1° Avant d'entrer en relation d'affaires, recueillent et analysent les éléments d'information nécessaires à la connaissance de l'objet et de la nature de la relation d'affaires ; / 2° Pendant toute la durée de la relation d'affaires, recueillent, mettent à jour et analysent les éléments d'information qui permettent de conserver une connaissance appropriée de leur relation d'affaires. / La nature et l'étendue des informations collectées ainsi que la fréquence de la mise à jour de ces informations et l'étendue des analyses menées sont adaptés 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. / Un arrêté du ministre chargé de l'économie précise les modalités d'application du présent article en ce qui concerne les éléments d'informations mentionnés aux 1° et 2° ».
130. L'alinéa 4 de l'article R. 561-12 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 février 2020, non modifiée depuis, dispose : La nature et l'étendue des informations collectées ainsi que la fréquence de la mise à jour de ces informations et l'étendue des analyses menées sont adaptés au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme présenté par la relation d'affaires. Ils tiennent compte également des changements pertinents affectant la relation d'affaires ou la situation du client, y compris lorsque ces changements sont constatés par les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 à l'occasion du réexamen de toute information pertinente relative aux bénéficiaires effectifs, notamment en application de la réglementation relative à l'échange d'informations dans le domaine fiscal ».
131. Il y a lieu de préciser que les dispositions postérieures n'étant pas moins sévères, il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les rédactions successives de l'article R. 561-12 du CMF devant faire l'objet d'une application distributive.
132. L'article R. 561-38-4 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1<sup>er</sup> octobre 2018 au 13 février 2020, dispose : « Pour les personnes mentionnées aux 1° à 2° sexes, 6° et 6° bis de l'article L. 561-2, le dispositif défini à l'article R. 561-38-3 comprend au moins : / 1° Des procédures définissant l'organisation du dispositif de contrôle interne ainsi que les activités de contrôle interne que ces personnes accomplissent pour s'assurer du respect des obligations prévues au chapitre Ier du présent titre. Ces procédures prévoient notamment des critères et des seuils permettant d'identifier les incidents importants ainsi que les insuffisances en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Elles prévoient également les conditions dans lesquelles les mesures correctrices sont apportées à ces incidents ou insuffisances ; / 2° Un contrôle interne permanent réalisé selon les procédures définies ci-dessus par des personnes exerçant des activités opérationnelles d'une part et par des personnes dédiées à la seule fonction de contrôle des opérations d'autre part ; / 3° Un contrôle interne périodique réalisé par des personnes dédiées, de manière indépendante à l'égard des personnes, entités et services qu'elles contrôlent. / Les procédures et contrôles mentionnés ci-dessus s'appliquent à l'intégralité des activités réalisées par les personnes mentionnées au premier alinéa. / Les contrôles sont réalisés dans des conditions qui assurent leur sécurité et leur fiabilité. / Les dirigeants ou toute personne physique mentionnée au I et au II de l'article L. 612-23-1, sous le contrôle du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de tout autre organe exerçant des fonctions de surveillance, prennent les mesures correctrices nécessaires pour remédier immédiatement aux incidents et dans des délais raisonnables aux insuffisances mentionnés au 1° ».

133. L'article R. 561-38-4 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 14 février 2020 au 4 février 2022, dispose : « Pour les personnes mentionnées aux 1° à 2° sexies, 6°, à l'exception des conseillers en investissements financiers et des conseillers en investissements participatifs, et 6° bis de l'article L. 561-2, le dispositif défini à l'article R. 561-38-3 comprend au moins : / 1° Des procédures définissant l'organisation du dispositif de contrôle interne ainsi que les activités de contrôle interne que ces personnes accomplissent pour s'assurer du respect des obligations prévues au chapitre Ier du présent titre. Ces procédures prévoient notamment des critères et des seuils permettant d'identifier les incidents importants ainsi que les insuffisances en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Elles prévoient également les conditions dans lesquelles les mesures correctrices sont apportées à ces incidents ou insuffisances ; / 2° Un contrôle interne permanent réalisé selon les procédures définies ci-dessus par des personnes exerçant des activités opérationnelles d'une part et par des personnes dédiées à la seule fonction de contrôle des opérations d'autre part ; / 3° Un contrôle interne périodique réalisé par des personnes dédiées, de manière indépendante à l'égard des personnes, entités et services qu'elles contrôlent. / Les procédures et contrôles mentionnés ci-dessus s'appliquent à l'intégralité des activités réalisées par les personnes mentionnées au premier alinéa. Les contrôles sont réalisés dans des conditions qui assurent leur sécurité et leur fiabilité. / Les dirigeants ou toute personne physique mentionnée au I et au II de l'article L. 612-23-1, sous le contrôle du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de tout autre organe exerçant des fonctions de surveillance, prennent les mesures correctrices nécessaires pour remédier immédiatement aux incidents et dans des délais raisonnables aux insuffisances mentionnés au 1° ».
134. L'article R. 561-38-4 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 4 février 2022, non modifiée depuis, dispose : « Pour les personnes mentionnées aux 1° à 2° sexies, 6°, à l'exception des conseillers en investissements financiers et des prestataires de services de financement participatif au titre de leurs activités mentionnées à l'article L. 547-4, et 6° bis de l'article L. 561-2, le dispositif défini à l'article R. 561-38-3 comprend au moins : / 1° Des procédures définissant l'organisation du dispositif de contrôle interne ainsi que les activités de contrôle interne que ces personnes accomplissent pour s'assurer du respect des obligations prévues au chapitre Ier du présent titre. Ces procédures prévoient notamment des critères et des seuils permettant d'identifier les incidents importants ainsi que les insuffisances en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Elles prévoient également les conditions dans lesquelles les mesures correctrices sont apportées à ces incidents ou insuffisances ; / 2° Un contrôle interne permanent réalisé selon les procédures définies ci-dessus par des personnes exerçant des activités opérationnelles d'une part et par des personnes dédiées à la seule fonction de contrôle des opérations d'autre part ; / 3° Un contrôle interne périodique réalisé par des personnes dédiées, de manière indépendante à l'égard des personnes, entités et services qu'elles contrôlent. / Les procédures et contrôles mentionnés ci-dessus s'appliquent à l'intégralité des activités réalisées par les personnes mentionnées au premier alinéa. / Les contrôles sont réalisés dans des conditions qui assurent leur sécurité et leur fiabilité. / Les dirigeants ou toute personne physique mentionnée au I et au II de l'article L. 612-23-1, sous le contrôle du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de tout autre organe exerçant des fonctions de surveillance, prennent les mesures correctrices nécessaires pour remédier immédiatement aux incidents et dans des délais raisonnables aux insuffisances mentionnés au 1° ».
135. Il y a lieu de préciser que les dispositions postérieures n'étant pas moins sévères, il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les rédactions successives de l'article R. 561-38-4 du CMF devant faire l'objet d'une application distributive.
136. L'article R. 562-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1<sup>er</sup> octobre 2018 au 14 février 2020, dispose : « Les personnes mentionnées au I de l'article L. 562-4 mettent en place une organisation et des procédures internes pour la mise en œuvre des mesures de gel des avoirs et d'interdiction de mise à disposition ou d'utilisation des fonds ou ressources économiques prévues aux articles L. 562-2, L. 562-3, L. 562-5 et L. 714-1. / L'organisation et les procédures internes mises en place sont adaptées à la taille ainsi qu'à la nature de l'activité des personnes concernées. Ces dernières sont également dotées des moyens matériels et humains suffisants. / Elles veillent à ce que les personnels qui participent à la mise en œuvre des mesures mentionnées au premier alinéa bénéficient de formations appropriées et à ce qu'elles aient accès aux informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions ou activités. / Elles mettent en place un dispositif de contrôle interne de la mise en œuvre des mesures mentionnées au premier alinéa dans les conditions et selon les modalités prévues aux articles R. 561-38-2 à R. 561-38-9. / Les modalités d'application du présent article en ce qui concerne la nature et la portée de l'organisation et des procédures internes ainsi que les règles d'organisation du contrôle interne sont précisées en tant que de besoin ».

*par un arrêté du ministre chargé de l'économie pour les personnes mentionnées aux 1° à 7° bis de l'article L. 561-2 qui détiennent ou reçoivent des fonds ou des ressources économiques pour le compte d'un client ».*

137. Le dernier aliéna de l'article R. 562-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 14 février 2020 au 5 avril 2021, dispose : « *Les modalités d'application du présent article en ce qui concerne la nature et la portée de l'organisation et des procédures internes ainsi que les règles d'organisation du contrôle interne sont précisées en tant que de besoin par un arrêté du ministre chargé de l'économie pour les personnes mentionnées aux 1° à 7° quater de l'article L. 561-2 qui détiennent ou reçoivent des fonds ou des ressources économiques pour le compte d'un client ».*
138. L'article R. 562-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 5 avril 2021 au 25 décembre 2024, dispose : « *L'organisation et les procédures internes prévues par l'article L. 562-4-1 doivent permettre l'application sans délai des mesures de gel et d'interdiction de mise à disposition conformément à l'article L. 562-4. Cette organisation et ces procédures sont adaptées à la taille ainsi qu'à la nature de l'activité des personnes soumises à ces dispositions et prévoient des moyens matériels et humains suffisants. / Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 veillent à ce que les personnels qui participent à la mise en œuvre des mesures mentionnées au premier alinéa bénéficient de formations appropriées et aient accès aux informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions ou activités. Les agents mentionnés à l'article L. 523-1 et les personnes auxquelles les établissements de monnaie électronique ont recours en vue de distribuer de la monnaie électronique au sens de l'article L. 525-8 sont assimilés aux personnels des personnes mentionnées à l'article L. 521-1 pour l'application de ces dispositions. / Les personnes mentionnées à l'article L. 562-4-1 mettent en place un dispositif de contrôle interne de la mise en œuvre des obligations mentionnées à cet article dans les conditions et selon les modalités prévues aux articles R. 561-38-2 à R. 561-38-9. / Pour les personnes mentionnées aux 1° à 7° bis de l'article L. 561-2, un arrêté du ministre chargé de l'économie ou, pour celles de ces personnes mentionnées au 2° du I de l'article L. 561-36, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, précisent les modalités d'application du présent article ».*
139. L'article R. 562-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 25 décembre 2024, non modifié depuis, dispose : « *L'organisation et les procédures internes prévues par l'article L. 562-4-1 doivent permettre l'application sans délai des mesures de gel et d'interdiction de mise à disposition conformément à l'article L. 562-4. Cette organisation et ces procédures sont adaptées à la taille ainsi qu'à la nature de l'activité des personnes soumises à ces dispositions et prévoient des moyens matériels et humains suffisants. / Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 veillent à ce que les personnels qui participent à la mise en œuvre des mesures mentionnées au premier alinéa bénéficient de formations appropriées et aient accès aux informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions ou activités. Les agents mentionnés à l'article L. 523-1 et les personnes auxquelles les établissements de monnaie électronique ont recours en vue de distribuer de la monnaie électronique au sens de l'article L. 525-8 sont assimilés aux personnels des personnes mentionnées à l'article L. 521-1 pour l'application de ces dispositions. / Les personnes mentionnées à l'article L. 562-4-1 mettent en place un dispositif de contrôle interne de la mise en œuvre des obligations mentionnées à cet article dans les conditions et selon les modalités prévues aux articles R. 561-38-2 à R. 561-38-9. / Pour les personnes mentionnées aux 1° à 7° quater de l'article L. 561-2, un arrêté du ministre chargé de l'économie ou, pour celles de ces personnes mentionnées au 2° du I de l'article L. 561-36, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, précisent les modalités d'application du présent article ».*
140. Il y a lieu de préciser que les dispositions postérieures n'étant pas moins sévères, il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les rédactions successives de l'article R. 562-1 du CMF devant faire l'objet d'une application distributive.
141. L'article 320-14 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 14 août 2013, non modifiée depuis, dispose : « *La société de gestion de portefeuille se dote d'une organisation et de procédures permettant de répondre aux prescriptions de vigilance et d'informations prévues au titre VI du livre V du code monétaire et financier relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ».*
142. L'article 320-16 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur entre le 14 août 2013 et le 10 septembre 2019, dispose : « *La société de gestion de portefeuille définit et met en place des dispositifs 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 ».*

143. L'article 320-16 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur entre le 11 septembre 2019 et le 25 novembre 2020, 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 code monétaire et financier 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. / 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. / Lorsque la société de gestion de portefeuille appartient à un groupe défini à l'article L. 561-33 du code monétaire et financier, 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* ».
144. L'article 320-16 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 26 novembre 2020, non modifiée depuis, 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 code monétaire et financier 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 code monétaire et financier, 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* ».
145. Il y a lieu de préciser que les dispositions postérieures n'étant pas moins sévères, il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les rédactions successives de l'article 320-16 du RG AMF devant faire l'objet d'une application distributive.
146. L'article 320-20 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur du 3 janvier 2018 au 10 septembre 2019, non modifié sur ces points, 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. / Ces procédures internes portent notamment sur : / 1. l'évaluation, la surveillance et le contrôle des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme ; / 2. la mise en œuvre des mesures de vigilance, en particulier : / a. les conditions et les modalités d'acceptation des nouveaux clients et des clients occasionnels ; / b. les diligences à accomplir en matière d'identification et de connaissance du client, du bénéficiaire effectif, et de l'objet et de la nature de la relation d'affaires. La fréquence de la mise à jour de ces éléments est précisée ; / c. les mesures de vigilance complémentaires mentionnées aux articles L. 561-10 et L. 561-10-2 du code monétaire et financier ainsi que les conditions et modalités de leur mise en œuvre ; / d. les éléments d'information à recueillir et à conserver concernant les opérations mentionnées au II de l'article L. 561-10-2 du code monétaire et financier ; / e. les mesures de vigilance à mettre en œuvre au regard de tout autre risque identifié par la classification des risques mentionnée à l'article 320-19 ; / f. les modalités de mise en œuvre des obligations de vigilance par des tiers en application de l'article L. 561-7 du code monétaire et financier ; / g. les mesures de vigilance lui permettant de déterminer les conditions dans lesquelles elle doit conclure la convention mentionnée à l'article R. 561-9 du code monétaire et financier ; / 3. lorsque la société de gestion de portefeuille fait partie d'un groupe financier, d'un groupe mixte ou d'un conglomérat financier, les modalités de circulation au sein du groupe des informations nécessaires à l'organisation de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme dans les conditions fixées à l'article L. 511-34 du code monétaire et financier, en veillant à ce que ces informations ne soient pas utilisées à des fins autres que la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. / 4. la détection et le traitement des opérations et des transactions inhabituelles ou suspectes ; / 5. la mise en œuvre des obligations de déclaration et de transmission d'informations à la cellule de renseignement financier nationale ; / 6. les modalités d'échange d'informations relatives à l'existence et au contenu des déclarations à la cellule de renseignement financier nationale, lorsque les personnes assujetties font partie d'un groupe ou interviennent pour un même client*

et dans une même transaction dans les conditions prévues aux articles L. 561-20 et L. 561-21 du code monétaire et financier ; ».

### 1.3.2 Sur le caractère opérationnel de la procédure d'analyse des risques

147. L'article L. 561-32 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 24 mai 2019 au 14 février 2020, dispose : « I. – Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 mettent en place une organisation et des procédures internes pour lutter contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, tenant compte de l'évaluation des risques prévue à l'article L. 561-4-1. En tenant compte du volume et de la nature de leur activité ainsi que des risques présentés par les relations d'affaires qu'elles établissent, elles déterminent un profil de la relation d'affaires permettant d'exercer la vigilance constante prévue à l'article L. 561-6. / Lorsque les personnes mentionnées ci-dessus appartiennent à un groupe défini à l'article L. 561-33, et si l'entreprise mère du groupe a son siège social en France, cette dernière définit au niveau du groupe l'organisation et les procédures mentionnées ci-dessus et veille à leur respect. / Les personnes mentionnées ci-dessus mettent en place un dispositif de gestion des risques permettant de détecter les personnes mentionnées au 2° et les opérations mentionnées au 4° de l'article L. 561-10 ainsi que celles mentionnée aux articles L. 561-10-2 et L. 561-15. / Elles désignent, en tenant compte de la taille et de la nature de leur activité, une personne occupant une position hiérarchique élevée et possédant une connaissance suffisante de leurs expositions au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme comme responsable de la mise en œuvre du dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Le cas échéant, une telle personne est également désignée au niveau du groupe défini à l'article L. 561-33. / II. – Pour veiller au respect des obligations prévues au chapitre I du présent titre, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 mettent également en place des mesures de contrôle interne. / Dans leur politique de recrutement de leur personnel, elles prennent en compte les risques que présentent les personnes au regard de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. / III. – Les conditions d'application du présent article sont définies par décret en Conseil d'État. En outre, pour les personnes mentionnées aux 1° à 7° de l'article L. 561-2, des arrêtés du ministre chargé de l'économie ou, pour celles de ces personnes mentionnées au 2° du I de l'article L. 561-36, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précisent en tant que de besoin la nature et la portée des procédures internes prévues ci-dessus ».
148. L'article L. 561-32 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 14 février 2020 au 30 décembre 2024, dispose : « I. – Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 mettent en place une organisation et des procédures internes pour lutter contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, tenant compte de l'évaluation des risques prévue à l'article L. 561-4-1. En tenant compte du volume et de la nature de leur activité ainsi que des risques présentés par les relations d'affaires qu'elles établissent, elles déterminent un profil de la relation d'affaires permettant d'exercer la vigilance constante prévue à l'article L. 561-6. / Lorsque les personnes mentionnées ci-dessus appartiennent à un groupe défini à l'article L. 561-33, et si l'entreprise mère du groupe a son siège social en France, cette dernière définit au niveau du groupe l'organisation et les procédures mentionnées ci-dessus et veille à leur respect. / Les personnes mentionnées ci-dessus mettent en place un dispositif de gestion des risques permettant de détecter les personnes mentionnées au 1° et les opérations mentionnées au 3° de l'article L. 561-10 ainsi que celles mentionnée aux articles L. 561-10-2 et L. 561-15. / Elles désignent, en tenant compte de la taille et de la nature de leur activité, une personne occupant une position hiérarchique élevée et possédant une connaissance suffisante de leurs expositions au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme comme responsable de la mise en œuvre du dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Le cas échéant, une telle personne est également désignée au niveau du groupe défini à l'article L. 561-33. / II. – Pour veiller au respect des obligations prévues au chapitre I du présent titre, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 mettent également en place des mesures de contrôle interne. / Dans leur politique de recrutement de leur personnel, elles prennent en compte les risques que présentent les personnes au regard de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. / III. – Les conditions d'application du présent article sont définies par décret en Conseil d'État. En outre, pour les personnes mentionnées aux 1° à 7° de l'article L. 561-2, des arrêtés du ministre chargé de l'économie ou, pour celles de ces personnes mentionnées au 2° du I de l'article L. 561-36, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précisent en tant que de besoin la nature et la portée des procédures internes prévues ci-dessus ».
149. Il y a lieu de préciser que les dispositions postérieures n'étant pas moins sévères, il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les rédactions successives de l'article L. 561-32 du CMF devant faire l'objet d'une application distributive.

150. Les dispositions des articles 320-16 et 320-20 du RG AMF ont été citées aux points n° 142 à 146.

### 1.3.3 Sur le caractère opérationnel de la cartographie des risques LCB-FT

151. L'article L. 561-4-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 3 décembre 2016 au 13 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. / À 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. [...]* ».
152. Les dispositions de l'article 320-16 du RG AMF ont été citées aux points n° 142 à 145.
153. L'article 320-19 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur du 11 septembre 2019 au 25 novembre 2020, dispose : « *Pour mettre en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques mentionnés à l'article 320-16, la société de gestion de portefeuille élabore et met à jour régulièrement une classification des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels elle est exposée dans l'exercice de ses activités. Elle évalue son degré d'exposition à ces risques en fonction, notamment, de la nature des produits offerts, des services d'investissement fournis, ou de l'activité de gestion collective exercée, des conditions de transaction proposée, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, ainsi que du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds. / À cette fin, il est tenu compte des recommandations de la Commission européenne, de l'analyse des risques effectuée au plan national et des informations communiquées par arrêté du ministre de l'économie* ».
154. L'article 320-19 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur du 26 novembre 2020 au 22 avril 2021, dispose : « *Pour mettre en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques mentionnés à l'article 320-16, la société de gestion de portefeuille élabore et met à jour régulièrement une classification des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels elle est exposée dans l'exercice de ses activités. Elle évalue son degré d'exposition à ces risques en fonction, notamment, de la nature des produits offerts, des services d'investissement fournis, ou de l'activité de gestion collective exercée, des conditions de transaction proposée, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, ainsi que du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds. / À cette fin, il est tenu compte des recommandations de la Commission européenne, des facteurs de risque mentionnés aux annexes II et III de la directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 et de l'analyse des risques effectuée au plan national et des informations communiquées par arrêté du ministre de l'Économie* ».
155. L'article 320-19 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur au 23 avril 2021, non modifiée depuis, dispose : « *Pour mettre en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques mentionnés à l'article 320-16, la société de gestion de portefeuille élabore, documente et met à jour régulièrement une classification des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels elle est exposée dans l'exercice de ses activités. Elle évalue son degré d'exposition à ces risques en fonction, notamment, de la nature des produits offerts, des services d'investissement fournis, ou de l'activité de gestion collective exercée, des conditions de transaction proposée, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, ainsi que du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds. / À cette fin, il est tenu compte notamment des recommandations de la Commission européenne, des facteurs de risque mentionnés aux annexes II et III de la directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015, des informations diffusées par le Groupe d'action financière (GAFI) et de l'analyse des risques effectuée au plan national et des informations communiquées par arrêté du ministre de l'Économie. / Préalablement au lancement de nouveaux produits, services ou pratiques commerciales, y compris le recours à de nouveaux mécanismes de distribution et à des technologies nouvelles ou en développement, en lien avec des produits et services nouveaux ou préexistants, la société de gestion de portefeuille*

*identifie et évalue également les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme qui y sont liés. Elle prend les mesures appropriées pour gérer et atténuer ces risques ».*

156. Il y a lieu de préciser que les dispositions postérieures n'étant pas moins sévères, il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les rédactions successives de l'article 320-19 du RG AMF devant faire l'objet d'une application distributive.

#### **1.3.4 Sur la formation à la LCB-FT**

157. L'article L. 561-34 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 3 décembre 2016 au 15 juin 2025, non modifiée depuis sur ces points, dispose : « *En vue d'assurer le respect des obligations prévues aux chapitres Ier et II du présent titre, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 assurent l'information régulière de leurs personnels. / Dans le même but, elles mettent en place toute action de formation utile. / Pour l'application du présent article, les agents mentionnés à l'article L. 523-1 et les personnes auxquelles les établissements de monnaie électronique ont recours en vue de distribuer de la monnaie électronique, au sens de l'article L. 525-8, sont assimilés aux personnels des personnes mentionnées à l'article L. 521-1 [...] ».*
158. L'article R. 561-38-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 1<sup>er</sup> octobre 2018, non modifiée depuis, dispose : « *Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 s'assurent que les personnes participant à la mise en œuvre des obligations prévues au présent chapitre disposent d'une expérience, d'une qualification et d'une position hiérarchique adéquates pour exercer leurs missions. / En outre, elles veillent à ce que ces personnes bénéficient de formations adaptées à leurs fonctions ou activités, à leur position hiérarchique ainsi qu'aux risques identifiés par la classification des risques mentionnée à l'article L. 561-4-1 et à ce qu'elles aient accès aux informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions ou activités. / En application du deuxième alinéa II de l'article L. 561-32, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 veillent à ce que les vérifications effectuées dans le cadre du processus de recrutement de ces personnes soient strictement proportionnées aux risques présentés par chaque type de poste, compte tenu des fonctions, des activités et de la position hiérarchique qui leur sont associés dans le cadre du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Elles s'assurent en particulier que ces personnes ne sont pas soumises à des mesures de gel des avoirs prises en application du chapitre II du présent titre ou mises en œuvre en vertu des actes pris en application de l'article 29 du traité sur l'Union européenne ou de l'article 75 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. / Dans ce cadre, elles ne sont pas tenues d'appliquer les mêmes mesures d'identification et d'évaluation des risques que celles prévues pour leur clientèle et leurs relations d'affaires en application du L. 561-4-1 ».*
159. L'article 320-23 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur du 14 août 2013 au 22 avril 2021, non modifiée depuis sur ces points, dispose : « *La société de gestion de portefeuille prend en compte, dans le recrutement de son personnel, selon le niveau des responsabilités exercées, les risques au regard de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. / Elle assure à son personnel, lors de son embauche, et de manière régulière ensuite, une information et une formation portant notamment sur la réglementation applicable et ses modifications, sur les techniques de blanchiment utilisées, sur les mesures de prévention et de détection ainsi que sur les procédures et modalités de mise en œuvre mentionnées à l'article 320-17. Elles sont adaptées aux fonctions exercées, à ses clients, à ses implantations et à sa classification des risques. / Elle sensibilise les personnes agissant pour son compte aux mesures à mettre en œuvre pour assurer le respect des dispositions relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. [...] ».*

#### **1.4 Examen du grief**

##### **1.4.1 Sur le caractère non-opérationnel de la procédure LCB-FT**

160. Il résulte des dispositions des articles L. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF qu'avant d'entrer en relation d'affaires, les SGP doivent recueillir les éléments d'informations relatifs à l'objet et à la nature de la relation et les actualiser pendant toute sa durée. La fréquence de l'actualisation des informations recueillies est adaptée aux risques LCB-FT que présente la relation d'affaires. Il résulte par ailleurs des dispositions des articles 320-14, 320-16 et 320-20 du RG AMF que les SGP doivent établir par écrit des procédures propres à répondre aux prescriptions de vigilance et d'informations relatives à la LCB-FT, et mettre en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques y afférents. Il résulte par ailleurs des dispositions des articles R. 562-1 du CMF qu'une SGP est tenue

de mettre en place une organisation et des procédures internes pour la mise en œuvre des mesures de gel des avoirs, lesquelles doivent comporter, pour être effectives, les précisions nécessaires à leur mise en œuvre. Il résulte également des dispositions des articles L. 564-1 et L. 564-2 du CMF que les SGP ont l'obligation de mettre en place, en matière fiscale, un dispositif de contrôle interne destiné à assurer le respect par les institutions financières de leur obligation de recueillir auprès des titulaires de comptes et, le cas échéant, auprès des personnes physiques qui les contrôlent une auto-certification précisant les résidences fiscales et les numéros d'identification fiscale. De plus, les SGP sont tenues de ne pas établir de relations d'affaires dès lors qu'elles ne sont pas en mesure d'identifier les résidences fiscales et les numéros d'identification fiscale d'un titulaire de compte et des personnes qui le contrôlent. Enfin, il résulte des dispositions de l'article R. 561-38-4 du CMF que les SGP doivent mettre en place un dispositif comprenant un contrôle interne permanent.

161. En premier lieu, M Capital Partners a communiqué à la mission de contrôle une procédure LCB-FT dans deux versions, respectivement mises à jour les 17 décembre 2021 et 17 mai 2023 sans que figure de date de création originelle. Dès lors, M Capital Partners n'établit pas qu'elle disposait d'une procédure LCB-FT opérationnelle entre le mois d'août 2019 et le 17 décembre 2021. Si la partie des notifications de griefs dédiée à la procédure LCB-FT ne fait pas mention de l'absence de procédure LCB-FT entre août 2019 et décembre 2021, le champ du grief défini dans le premier paragraphe suivant le titre du paragraphe dédié à sa caractérisation porte expressément sur la période contrôlée, qui s'étend d'août 2019 à décembre 2023, de sorte que, contrairement à ce qu'affirment les personnes mises en cause, il y a lieu de tenir compte de cette absence de procédure au titre de l'examen du grief reproché.
162. Par ailleurs, il ressort de l'analyse de cette procédure, dans ses versions des 17 décembre 2021 et 17 mai 2023, qu'en ce qui concerne les diligences au passif des fonds, celle-ci ne mentionne pas la fréquence de mise à jour des clients devenus PPE au cours de la relation d'affaires, ni ne comporte d'éléments relatifs à l'actualisation du profil risque des clients et aux diligences sur le risque qui leur a été attribué. Toutefois, l'utilisation de l'outil Dow Jones permet d'identifier les modifications relatives aux PPE, sans que soit précisée la fréquence de consultation et de mise à jour.
163. S'agissant des diligences à l'actif des fonds, la procédure LCB-FT de M Capital Partners contient, dans les versions mentionnées ci-dessus, une définition de la cible qui ne permet pas son identification lorsque l'investissement en cause est de nature immobilière. De plus, cette procédure ne précise ni la fréquence d'analyse des dossiers, ni le niveau de risque déclenchant un contrôle opéré par l'outil Dow Jones ou encore la fréquence de l'analyse des risques.
164. Il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles L. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF et 320-14, 320-16 et des paragraphes 4 et 5 de l'article 320-20 du RG AMF est caractérisé.
165. En deuxième lieu, la procédure LCB-FT de M Capital Partners, dans les rédactions mentionnées, n'indique pas le processus relatif au suivi de gel des avoirs à l'actif comme au passif des fonds sous gestion. Si l'outil Dow Jones, auquel renvoie la procédure LCB-FT, permet d'assurer le suivi des sanctions liées aux mesures de gel des avoirs, cet outil ne peut cependant se substituer à la procédure LCB-FT qui, pour être opérationnelle, doit se suffire à elle-même et ne pas renvoyer à d'autres supports. De même, les mesures de remédiation adoptées par M Capital Partners ayant consisté à intégrer au sein de la procédure en cause une partie dédiée aux mesures de gel des avoirs sont sans incidence sur la caractérisation du manquement.
166. Il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles R. 562-1 du CMF, 320-14, 320-16, et 320-20 du RG AMF est caractérisé.
167. En troisième lieu, la procédure LCB-FT de M Capital Partners ne précise aucune diligence et ne comporte aucun renvoi au processus d'identification et de déclaration à l'administration fiscale, ni de contrôle y afférent. La circonstance tenant à l'existence d'une procédure intitulée « Déclarations réglementaires », soulignée par les personnes mises en cause, est sans incidence sur la caractérisation du manquement dès lors que cette procédure, qui n'a été mise en place qu'en janvier 2023, se contente de fixer des dates correspondant à la réalisation d'obligations déclaratives auprès de l'administration fiscale.

168. Il résulte de ce qui précède que le manquement aux obligations prévues par les articles L. 564-1 et L. 564-2 du CMF est caractérisé.
169. En quatrième et dernier lieu, il ressort de l'examen de la procédure LCB-FT de M Capital Partners, dans les versions indiquées, que celle-ci ne prévoit aucun contrôle permanent afférent à la thématique LCB-FT.
170. Il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles R. 561-38-4 du CMF et 320-20 du RG AMF est caractérisé.

#### **1.4.2 Sur le caractère non-opérationnel de la procédure d'analyse des risques LCB-FT**

171. Il résulte des dispositions de l'article L. 561-32 du CMF que les SGP doivent mettre en place un dispositif interne en matière de LCB-FT en tenant compte de l'évaluation des risques, du volume, de la nature de leur activité et des relations d'affaires qu'elles ont établies. Il leur incombe également de déterminer un profil de ce type de relation afin de mettre en œuvre des mesures de vigilance adéquates. Le contenu des dispositions des articles 320-16 et 320-20 du RG AMF est cité aux points 142 à 146.
172. M Capital Partners a communiqué une procédure d'analyse des risques faisant état d'une date de création du 9 janvier 2023. Il s'en déduit que M Capital Partners n'a pas été en mesure d'établir qu'elle disposait d'un dispositif d'identification et d'évaluation des risques LCB-FT avant cette date. Il y a lieu d'indiquer que, si la partie des notifications de griefs dédiée à la procédure d'analyse des risques ne fait pas mention de l'absence de procédure entre août 2019 et janvier 2023, le champ du grief défini dans le premier paragraphe suivant le titre de celui dédié à la caractérisation du grief porte expressément sur la période contrôlée, à savoir entre août 2019 et décembre 2023, ce qui inclut en conséquence la période susmentionnée.
173. Il ressort par ailleurs de l'examen de la procédure d'analyse des risques LCB-FT de M Capital Partners, dans sa rédaction au 9 janvier 2023, que celle-ci présente les différentes étapes d'utilisation de l'outil Dow Jones sans pour autant préciser le mode d'identification et de gestion des risques ou l'opération d'analyse des risques en elle-même. Il s'en infère qu'à l'inverse de ce que soutiennent les personnes mises en cause, la procédure suivie s'assimile à un mode opératoire de l'outil Dow Jones, ce qui est insuffisant. À cet égard, M Capital Partners a renommé la procédure « *Mode opératoire-analyse des risques* ».
174. En outre, il y a lieu de relever que la procédure d'analyse des risques LCB-FT ne précise pas les critères et les modalités de détermination de cotation des risques, les pièces complémentaires à solliciter en fonction du risque attribué, ni les actions à mettre en œuvre tant à l'entrée qu'au cours de la relation d'affaires. Néanmoins, la procédure en cause fait référence à un fichier Excel qui comporte une classification des risques, leur cotation ainsi que les diligences y afférentes, de sorte que le grief n'est que partiellement vérifié.
175. De plus, la procédure d'analyse des risques LCB-FT n'apporte aucune précision quant aux mesures de vigilance à adopter en fonction des degrés de gravité des risques LCB-FT. Toutefois, il y a lieu d'indiquer que le fichier Excel mentionne les différentes diligences par niveau de risque attribué. Il s'en infère que le constat des notifications de griefs sur ce point n'est que partiellement vérifié. Il s'induit de ce qui précède que l'intégration de l'outil de cotation des risques dont dispose M Capital Partners à la procédure d'analyse des risques LCB-FT n'est pas satisfaisante.
176. Le manquement aux dispositions des articles L. 561-32 du CMF et des articles 320-16 et 320-20 du RG AMF, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, est donc caractérisé dans les limites mentionnées aux points 174 et 175.

#### **1.4.3 Sur le caractère non-opérationnel de la cartographie des risques LCB-FT**

177. Il résulte des dispositions de l'article L. 561-4 -1 du CMF que les SGP doivent mettre en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques LCB-FT ainsi qu'une politique adaptée à ces risques.
178. M Capital Partners a communiqué à la mission de contrôle une cartographie des risques LCB-FT qui ne présente aucune date de création.

179. Il ressort de l'analyse de la cartographie que parmi les cinq groupes de risques qu'elle prévoit ne figure pas celui tenant à la politique d'investissement de la SGP liée au secteur immobilier. La cartographie des risques LCB-FT ne porte pas non plus mention des risques liés à la nature des actifs vendus ou acquis. À cet égard, la circonstance que M Capital Partners a procédé à une mesure de remédiation ayant consisté à intégrer au sein de la procédure en cause les diligences à réaliser sur les contreparties à l'actif et au passif des fonds est sans incidence sur la caractérisation du manquement.
180. Il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles L. 561-4-1 du CMF, 320-16 et 320-19 du RG AMF, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, est caractérisé.

#### **1.4.4 Sur le caractère non-opérationnel du dispositif de formation à la LCB-FT**

181. Il résulte des dispositions des articles L. 561-34 du CMF, R. 561-38-1 du CMF et 320-23 du RG AMF que les SGP doivent assurer à leur personnel, lors de l'embauche, et de manière régulière ensuite, une information et une formation portant notamment sur la réglementation applicable en matière de LCB-FT.
182. La procédure LCB-FT de M Capital Partners prévoit l'organisation d'une formation relative à la LCB-FT pour ses collaborateurs une fois par an.
183. Toutefois, il ressort des éléments du dossier qu'une seule formation a été dispensée par la SGP en mars 2023, aucune autre n'ayant été organisée au cours des années 2020, 2021 et 2022. La circonstance tenant à l'organisation d'une seconde session de formation par M Capital Partners en septembre 2023 est sans incidence sur la caractérisation du grief reproché.
184. Il résulte de ce qui précède que le dispositif de formation à la LCB-FT n'est pas opérationnel, de sorte que le manquement aux dispositions des articles L. 561-34 et R. 561-38-1 du CMF et de l'article 320-23 du RG AMF, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, est caractérisé.

## **2. Sur les griefs relatifs au caractère lacunaire des diligences de connaissance et de suivi des relations d'affaires**

### **2.1 Notifications de griefs**

185. Les notifications de griefs reprochent en premier lieu à M Capital Partners de ne pas avoir réalisé, entre le mois d'août 2019 et le mois de décembre 2023, de diligences de connaissance de la clientèle adéquates, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1, L. 561-6, R. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF. Elles indiquent à cet égard que, parmi l'échantillon de dix-neuf clients sélectionnés, la vérification de la présence sur la liste noire du GAFI n'a pas été réalisée pour trois clients, que l'origine des fonds n'a pas été justifiée pour dix clients, et enfin, qu'aucun justificatif de domicile n'est présent pour douze clients ou que ce justificatif date de plus de six mois pour quatre d'entre eux.
186. Elles reprochent en second lieu à M Capital Partners de ne pas avoir mené de diligences de connaissance adéquates, entre le mois de décembre 2019 et le mois de février 2023, des contreparties des opérations d'acquisition et de cession, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-4-1, L. 561-5-1, R. 561-7 du CMF et 320-20 et 320-22 du RG AMF. Elles relèvent à cet égard que, sur les dix financements de l'échantillon, les diligences menées par M Capital Partners ne concernent pas les contreparties effectives ayant vendu ou cédé les actifs.

### **2.2 Observations des personnes mises en cause**

187. Les personnes mises en cause contestent à titre liminaire la représentativité de l'échantillon sélectionné par la mission de contrôle, soulignant son caractère restreint au regard du nombre global de clients de la SGP.
188. En ce qui concerne les diligences portant sur la connaissance de la clientèle, elles soutiennent que seule la Banque Européenne d'Investissement (*ci-après*, « **BEI** ») n'a fait l'objet d'aucune vérification sur la liste noire du GAFI. Elles ajoutent par ailleurs que les clients personnes physiques ont indiqué l'origine de leurs fonds au sein de leur bulletin

de souscription. Enfin, elles font valoir que seuls trois justificatifs de domicile sont absents et qu'un seul d'entre eux date de plus de six mois.

189. En ce qui concerne les diligences portant sur la connaissance des contreparties des opérations d'acquisition et de cession, les personnes mises en cause exposent que la réglementation y afférente ne leur impose de réaliser de diligences que sur la clientèle et non sur les contreparties avec lesquelles elles n'ont aucun contact.

### **2.3 Textes applicables**

190. Les faits reprochés se sont déroulés entre août 2019 et décembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables à l'époque des faits.

#### **2.3.1 Sur les diligences à mener au passif des fonds**

191. 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. / III. – Lorsque le client souscrit ou adhère à un contrat d'assurance-vie ou de capitalisation, les personnes concernées identifient et vérifient également l'identité des bénéficiaires de ces contrats et le cas échéant des bénéficiaires effectifs de ces bénéficiaires. / IV. – Par dérogation au I, lorsque le risque de blanchiment des capitaux ou de financement du terrorisme paraît faible et que c'est nécessaire pour ne pas interrompre l'exercice normal de l'activité, les obligations mentionnées au 2° dudit I peuvent être satisfaites durant l'établissement de la relation d'affaires. / V. – Les conditions d'application du présent article sont précisées par décret en Conseil d'État ».
192. Les dispositions de l'article L. 561-5-1 du CMF ont été citées au point 126.
193. L'article L. 561-6 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 décembre 2016, non modifiée depuis, dispose : « Pendant toute la durée de la relation d'affaires et dans les conditions fixées par décret en Conseil d'État, ces personnes exercent, dans la limite de leurs droits et obligations, une vigilance constante et pratiquent un examen attentif des opérations effectuées en veillant à ce qu'elles soient cohérentes avec la connaissance actualisée qu'elles ont de leur relation d'affaires ».
194. L'article R. 561-5 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1<sup>er</sup> 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 ; [...] ».
195. L'article R. 561-5 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 14 février 2020, non modifiée sur ce point, prévoit également, au titre du 2°, le recueil « du lieu de direction effective de l'activité, si celle-ci est différente de l'adresse du siège social ».
196. Il y a lieu de préciser que les dispositions postérieures n'étant pas moins sévères, il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les rédactions successives de l'article R. 561-5 du CMF devant faire l'objet d'une application distributive.
197. L'article R. 561-5-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1<sup>er</sup> 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 État 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 ; [...] / Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 vérifient également l'identité des personnes agissant pour le compte du client selon les modalités prévues au présent article ».

198. L'article R. 561-5-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 14 février 2020 au 1<sup>er</sup> janvier 2021, est ainsi rédigé : « 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 État 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. [...] ».
199. Le 3° de l'article R. 561-5-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1<sup>er</sup> janvier 2021 au 5 avril 2021, dispose : « 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 par la prise d'une copie de ce document ; ».
200. Le 1° de l'article R. 561-5-1 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 5 avril 2021, non modifiée depuis, dispose : « 1° En recourant : / a) À 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) À un moyen d'identification électronique délivré dans le cadre d'un schéma notifié à la Commission européenne par un État 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 ; [...] ».



201. Il y a lieu de préciser que les dispositions postérieures n'étant pas moins sévères, il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les rédactions successives de l'article R. 561-5-1 du CMF devant faire l'objet d'une application distributive.
202. Les dispositions de l'article R. 561-12 du CMF ont déjà été rappelées aux points 129 à 131.

### **2.3.2 Sur les diligences à mener à l'actif des fonds**

203. L'article R. 561-7 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 1<sup>er</sup> 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* ».
204. L'article R. 561-7 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 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. / 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* ».
205. Il y a lieu de préciser que les dispositions postérieures n'étant pas moins sévères, il convient de ne pas faire d'application rétroactive de ce texte, les rédactions successives de l'article R. 561-7 du CMF devant faire l'objet d'une application distributive.
206. Les dispositions de l'article 320-20 du RG AMF ont été citées au point 146.
207. 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* ».

## **2.4 Examen du grief**

### **2.4.1 Sur les diligences réalisées au passif des fonds**

208. Il ressort des dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1, L. 561-6, R. 561-5, R. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF que les SGP doivent identifier l'ensemble de leurs clients, et le cas échéant, les bénéficiaires effectifs de la relation

d'affaires et procéder à la vérification des éléments d'identification recueillis au moyen des documents ou justificatifs requis. De plus, les SGP doivent, avant d'entrer en relation d'affaires, recueillir les informations relatives à l'objet et à la nature de cette relation ou tout autre élément y afférent et les actualiser.

209. À titre liminaire, il y a lieu de rappeler que la mission de contrôle est libre de déterminer la nature et l'étendue des investigations qu'elle mène, sous réserve d'agir avec loyauté afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense. De même, l'existence d'un manquement à une obligation professionnelle au titre d'un seul élément de l'échantillon suffit à caractériser le grief.
210. En l'espèce, les contrôleurs ont sélectionné et étudié un échantillon composé de dix-neuf clients dont douze personnes physiques et sept personnes morales, parmi lesquelles six étaient classées en risque élevé, dix en risque moyen et trois en risque faible, cinq en direct et quatorze par le biais de distributeurs. De plus, quatre clients de l'échantillon résident dans des pays à risque. Les notifications de griefs ne soutiennent pas que l'échantillon est représentatif de la clientèle ou de l'activité de M Capital Partners ni que les conclusions sur l'échantillon pourraient être extrapolées, de sorte que les critiques émises par les personnes mises en cause sur le caractère non représentatif de l'échantillon sont inopérantes.
211. Il ressort de l'analyse des éléments du dossier que parmi l'échantillon de dix-neuf clients sélectionnés par la mission de contrôle, la vérification de leur présence au sein de la liste noire du GAFI n'a pas été opérée pour trois d'entre eux (société W, [...] et [...]).
212. Il est également établi que parmi les douze dossiers sélectionnés par la mission de contrôle, l'origine des fonds n'a pas été justifiée pour dix dossiers relatifs à des personnes physiques (Mme [...], M. et Mme [...], M. [...], M. [...], M. [...], M. [...], M. A, Mme B, M. C et Mme [...]). L'argument formulé par les personnes mises en cause consistant à soutenir que six clients personnes physiques ont mentionné l'origine de leurs fonds dans le bulletin de souscription est insuffisant.
213. En outre, il ressort de l'analyse des pièces du dossier que la justification de domicile fait défaut pour au moins un dossier (M. [...]) parmi les dix-neuf sélectionnés par la mission de contrôle, étant précisé que le justificatif de domicile d'institutions financières reconnues n'apparaît pas indispensable. De plus, quatre dossiers (M. A, Mme B, M. C, la société W ([...]) contiennent un justificatif de domicile de plus de six mois.
214. Il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles L.561-5, L. 561-5-1, L. 561-6, R. 561-5, R. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, est caractérisé.

#### **2.4.2 Sur les diligences réalisées à l'actif des fonds**

215. Le contenu des dispositions des articles L. 561-4-1, L. 561-5-1 et R. 561-7 du CMF et 320-20 et 320-22 du RG AMF est mentionné aux points n° 151, 126, 203 à 205, 146 et 207.
216. L'analyse de l'échantillon de dix programmes d'investissement sur la gamme FCPR SELECT PROMOTION sélectionnés par les contrôleurs révèle que les diligences réalisées par M Capital Partners à l'actif des fonds ne portent que sur les sociétés émettrices affiliées au groupe M Capital et leurs dirigeants, et non sur les contreparties ayant cédé ou acquis les actifs.
217. L'argumentation développée par les personnes mises en cause consistant à soutenir qu'elles ne sont pas assujetties à l'obligation de mener des diligences sur les contreparties ayant acquis ou cédé les actifs doit être écartée dès lors que la réglementation en matière de LCB-FT impose aux SGP d'identifier les bénéficiaires effectifs de la relation d'affaires.
218. Les mesures de remédiation prises par M Capital Partners sont, par ailleurs, sans incidence sur la caractérisation du manquement.
219. Il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles L. 561-4-1, L. 561-5-1 et R. 561-7 du CMF et 320-20 et 320-22 du RG AMF, dans leurs rédactions applicables à l'époque des faits, est caractérisé.

### **3. Sur le grief relatif au défaut d'efficacité des contrôles permanents et périodiques**

#### **3.1 Notifications de griefs**

220. Les notifications de griefs reprochent à M Capital Partners de ne pas avoir respecté ses obligations en matière de contrôles permanents et périodiques, en méconnaissance des dispositions du paragraphe 2 de l'article 61 et de l'article 62 du règlement délégué 231/2013 ainsi que du 8° de l'article 320-20 du RG AMF.
221. S'agissant des contrôles permanents, les notifications de griefs indiquent que malgré la réalisation de contrôles de second niveau prévus par les plans de contrôles annuels, les rapports annuels n'ont pas décelé les lacunes portant sur les diligences à l'actif et au passif des fonds, à la cartographie des risques, à la formation du personnel et aux obligations déclaratives fiscales.
222. S'agissant des contrôles périodiques, les notifications de griefs mentionnent que les lacunes portant sur la prise en compte des aspects LCB-FT ainsi que les diligences réalisées en matière de politique d'investissement ont été identifiées par le contrôle LCB-FT du 4<sup>ème</sup> semestre 2022.

#### **3.2 Observations des personnes mises en cause**

223. Les personnes mises en cause contestent ce grief en soutenant l'absence de toute lacune quant au dispositif LCB-FT dans le cadre des contrôles permanents. En ce qui concerne les contrôles périodiques, elles font valoir la mise en place d'une procédure de vérification des risques LCB-FT pour chaque collaborateur par l'intermédiaire de l'outil d'analyse des risques Dow Jones.

#### **3.3 Textes applicables**

224. Les faits reprochés se sont déroulés entre août 2019 et décembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes applicables à l'époque des faits.
225. Le paragraphe 2 de l'article article 61 du règlement délégué 231/2013, dans sa rédaction en vigueur au 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose : « *Le gestionnaire établit et maintient opérationnelle une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, qui fonctionne de manière indépendante et assume les responsabilités suivantes : / a) contrôler et, à intervalles réguliers, évaluer l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place en application du paragraphe 1, ainsi que des actions entreprises pour remédier à d'éventuels manquements du gestionnaire à ses obligations ; / b) conseiller les personnes concernées chargées des services et activités et les aider à respecter les obligations imposées au gestionnaire par la directive 2011/61/UE* ».
226. L'article 62 du règlement délégué 231/2013, dans sa rédaction en vigueur au 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose : / « *1. Le gestionnaire, lorsque cela est approprié et proportionné eu égard à la nature, à la taille et à la complexité de son activité, ainsi qu'à la nature et à l'éventail des opérations de gestion de portefeuilles collectifs exercées dans le cadre de cette activité, établit et maintient opérationnelle une fonction d'audit interne, distincte et indépendante de ses autres fonctions et opérations. / 2. La fonction d'audit interne visée au paragraphe 1 : / a) établit, met en œuvre et maintient opérationnel un programme d'audit visant à examiner et à évaluer l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs mis en place par le gestionnaire ; / b) formule des recommandations fondées sur les résultats des travaux réalisés conformément au point a) ; / c) vérifie le respect des recommandations visées au point b) ; / d) fait rapport sur les questions d'audit interne* ».
227. Le 8° de l'article 320-20 du RG AMF, dans sa rédaction en vigueur du 11 septembre 2019 au 25 avril 2020, 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. / Ces procédures internes portent notamment sur : [...] / 8° L'organisation du dispositif de contrôle interne ainsi que les activités de contrôle interne exercées lesquelles donnent lieu chaque année à l'établissement d'un rapport. / Ce rapport décrit : / a) Les procédures de contrôle interne mises en place en fonction de l'évaluation du risque de blanchiment de capitaux et*

de financement du terrorisme ; l b) Les moyens mis en œuvre pour l'exercice et le contrôle de l'activité de contrôle ; l c) Les incidents et les insuffisances constatés ainsi que les mesures correctrices apportées ».

### 3.4 Examen du grief

228. Il résulte des dispositions du paragraphe 2 de l'article 61 et de l'article 62 du règlement délégué 231/2013 et du 8° de l'article 320-20 du RG AMF que les SGP doivent établir et maintenir opérationnelle une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, laquelle doit fonctionner de manière indépendante et être appropriée et proportionnée à la nature, la taille et à la complexité de son activité.

#### 3.4.1 Sur les contrôles permanents

229. M Capital Partners a communiqué deux plans de contrôle concernant les années 2020 et 2021. Le plan de contrôle de 2020 indique « dans le cadre de la LCB-FT, s'assurer de la mise en place et du screening des souscripteurs ». Le plan de contrôle de 2021 mentionne quant à lui « Un nouvel outil permettant le screening des personnes physiques et morales a été mis en application et est effectif depuis le Q3 2021. Le prestataire est Dow Jones ».

230. S'agissant des diligences à l'actif et au passif des fonds, le rapport de contrôle permanent de 2022 énonce au titre de résultat de contrôle qu'il n'existe « Aucune anomalie ». Toutefois, il a été établi aux points 211 à 214 et 216 à 219 que la procédure LCB-FT de M Capital Partners était imprécise et partant non-opérationnelle en raison de l'existence de défaillances portant sur les diligences au passif et à l'actif des fonds. Dès lors, le contrôle n'a pas permis de détecter les anomalies. Le constat des notifications de griefs est vérifié sur ce point.

231. S'agissant de la cartographie des risques LCB-FT, les rapports de contrôle permanent des années 2021 et 2022 indiquent de manière similaire que « Cette cartographie est mise à jour de façon périodique, a minima une fois par an, et au fil de l'eau en cas de survenance d'un évènement significatif : - Lancement d'une nouvelle activité ou d'un nouveau service d'investissement, - Entrée en relation avec un nouveau type de clientèle ou de partenaires, - Ou pour toutes autres raisons nécessitant une mise à jour ». Or, il a été établi au point 178 que M Capital Partners a fourni une seule rédaction de la cartographie des risques LCB-FT qui ne présentait aucune date de création, de sorte que la fonction de contrôle n'a pas détecté cette anomalie. Le constat des notifications de griefs est vérifié sur ce point.

232. S'agissant de la formation à la LCB-FT des collaborateurs, il ressort des rapports de contrôle de 2020, 2021 et 2022 que les anomalies à cet égard avaient été décelées par la fonction de contrôle. Le constat des notifications de griefs n'est pas vérifié sur ce point.

233. S'agissant des obligations déclaratives en matière fiscale, les rapports de contrôle des années 2020, 2021 et 2022 ne portent aucune mention y afférente, de sorte que l'anomalie en la matière n'a pas été détectée. Le constat des notifications de griefs est vérifié sur ce point.

234. En conséquence, le manquement aux dispositions du paragraphe 2 l'article 61 du règlement délégué 231/2013 et du 8° de l'article 320-20 du RG AMF est caractérisé dans les limites mentionnées au point 232.

#### 3.4.2 Sur les contrôles périodiques

235. M Capital Partners a communiqué aux contrôleurs un document, formalisé par un cabinet d'expertise et intitulé « Synthèse des contrôles périodiques 2022 », faisant état de la réalisation d'un contrôle périodique au 4<sup>ème</sup> trimestre. Le document fait mention de la mise en place d'un système de notation du degré de conformité qui comprend la note 0 (non conforme), la note 1 (partiellement conforme avec un fort impact), la note 2 (partiellement conforme avec un faible impact) et la note 3 (conforme).

236. Le rapport périodique fait état de quatre points de défaillance détectés.

237. En premier lieu, le rapport indique « 5. Vérifier les diligences réalisées lors de la mise en œuvre de la politique d'investissement », attribue la notation 1 et émet la recommandation selon laquelle « M Capital devra s'assurer de récupérer l'ensemble des documents exigés lors des diligences LCB-FT, effectuées sur les dossiers

*d'investissement* ». Toutefois, aucun élément du dossier ne permet de confirmer que la recommandation a été mise en œuvre par la SGP.

238. En deuxième lieu, le rapport mentionne « 6. Vérifier les diligences réalisées vis-à-vis des contreparties », attribue la notation 1 et recommande que « *M Capital devra mettre en place un suivi KYC, qui recense l'ensemble des prestataires en lien avec la SGP* ». Si M Capital Partners a indiqué avoir mis en place une nouvelle procédure d'analyse des risques LCB-FT intégrant une série de vérifications à mener à l'égard des contreparties, cette procédure demeure toutefois partielle et insuffisante dès lors qu'elle ne vise que les cessionnaires et non les cédants.
239. En troisième lieu, le rapport de contrôle énonce « 7. Vérifier la prise en compte des aspects LCB-FT dans le recrutement », attribue la notation 0 et formule la recommandation selon laquelle « *M Capital devra donc prendre en compte les aspects LCB-FT dans le recrutement de ses collaborateurs.* ». Or, bien que M Capital Partners indique avoir établi une nouvelle procédure de vérification des risques LCB-FT pour chaque collaborateur, celle-ci ne démontre cependant pas avoir mis en œuvre cette recommandation en modifiant son dispositif LCB-FT.
240. En quatrième et dernier lieu, le rapport mentionne que « 8. Vérifier que les collaborateurs ont suivi une formation relative à la réglementation et au dispositif LCB-FT, et ce de manière régulière [...] *M Capital devra s'assurer que l'ensemble des collaborateurs reçoive une formation sur la thématique LCB-FT de manière régulière (au moins une fois par an) et que chacun d'entre eux signe bien la feuille d'émargement attestant de leur présence* ». La recommandation émise par le rapport de contrôle périodique a été suivie d'effets dès lors qu'il est établi par les éléments du dossier que M Capital Partners a organisé deux formations LCB-FT en mars et septembre 2023.
241. Il s'infère de ce qui précède que le manquement aux dispositions de l'article 62 du règlement délégué 231/2013 est caractérisé à l'exception de ce qui concerne la formation des collaborateurs à la LCB-FT.

#### **V. Sur l'imputabilité des manquements à M. Secco et Mme Minissier**

242. Les notifications de griefs adressées à M. Secco et Mme Minissier indiquent que les manquements reprochés à M Capital Partners sur la période contrôlée pourraient leur être imputés à titre personnel en leur qualité de dirigeants responsables de la SGP au sens de du 4° de l'article L. 532-9 du CMF et au titre du paragraphe 1 de l'article 60 du règlement délégué 231/2013, du 7° du II de l'article L. 621-9 et du b) du II de l'article L. 621-15 du CMF, ainsi que du paragraphe 1 de l'article 25 du règlement délégué 2017/565.
243. M. Secco et Mme Minissier soutiennent qu'ils ne peuvent se voir imputer les griefs relevés à l'égard de M Capital Partners au regard de la teneur de leur engagement ainsi que de l'absence de fondement juridique et factuel sur lesquels ils reposent.
244. L'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée sur ce point dans un sens moins sévère, dispose : « *II. — La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; [...]* ».
245. Le 7° du II de l'article L. 621-9 du CMF, auquel renvoie l'article L. 621-15 précité, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *II. — L'autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte : [...] / 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 ;* ».
246. Le 4° du II de l'article L. 532-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 24 mai 2019, dispose : « *Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréés 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 ».*

247. L'article 60 du règlement délégué 231/2013, dans sa rédaction en vigueur à compter du 22 juillet 2013, indique « 1. Lorsque le gestionnaire attribue les fonctions en interne, il veille à ce que la responsabilité du respect de ses obligations au titre de la directive 2011/61/UE incombe à l'organe directeur, aux instances dirigeantes et, lorsqu'elle existe, à la fonction de surveillance ».
248. Les dispositions du paragraphe 1 de l'article 1<sup>er</sup> du règlement délégué 2017/565, dans sa rédaction en vigueur à compter du 3 janvier 2018, indiquent : « 1. Le chapitre II, le chapitre III, sections 1 à 4, article 59, paragraphe 4, et article 60, et sections 6 et 8, et, dans la mesure où ils sont liés aux dispositions susvisées, le chapitre I, le chapitre III, section 9, et le chapitre IV du présent règlement s'appliquent aux sociétés de gestion conformément à l'article 6, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE et à l'article 6, paragraphe 6, de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil (1) ».
249. Les dispositions de l'article 25 du règlement délégué 2017/565, dans sa rédaction en vigueur à compter du 3 janvier 2018, précisent : « 1. Les entreprises d'investissement, lorsqu'elles répartissent les fonctions en interne, veillent à ce que la responsabilité de s'assurer que l'entreprise se conforme à ses obligations au titre de la directive 2014/65/UE incombe à ses instances dirigeantes et, le cas échéant, à sa fonction de surveillance. En particulier, les instances dirigeantes et, le cas échéant, la fonction de surveillance sont tenues d'évaluer et de contrôler périodiquement l'efficacité des politiques, des dispositifs et des procédures mis en place pour se conformer aux obligations au titre de la directive 2014/65/UE et de prendre les mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances. Lors de la répartition des fonctions importantes au sein des instances dirigeantes, il convient d'indiquer clairement qui assume la responsabilité de la supervision et du suivi des exigences organisationnelles de l'entreprise. Des registres de la répartition des fonctions importantes sont tenus à jour ».
250. Il y a lieu d'indiquer que les dispositions de l'article 25 du règlement délégué 2017/565, applicables aux entreprises d'investissement, sont également applicables aux SGP en vertu de l'article premier de ce règlement qui renvoie au paragraphe 6 de l'article 6 de la directive 2011/61/UE, qui lui-même vise le paragraphe 4 du même article.
251. Il résulte des dispositions combinées 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.
252. Il résulte des dispositions combinées de l'article L. 532-9 du CMF, du paragraphe 1 de l'article 60 du règlement délégué 231/2013, et du paragraphe 1 de l'article 25 du règlement délégué 2017/565 que les manquements d'une SGP sont imputables à ses dirigeants responsables.
253. En l'espèce, à l'époque des faits, M. Secco était président du conseil d'administration de M Capital Partners et Mme Minissier en était la secrétaire générale. Ils avaient tous deux la qualité de dirigeant responsable au sens des dispositions du 4<sup>o</sup> du II de l'article L. 532-9 du CMF pendant toute la période des faits reprochés.
254. Aucun des moyens invoqués par M. Secco et Mme Minissier ne révèle des circonstances susceptibles d'avoir fait obstacle à l'exercice de leurs responsabilités.
255. Dès lors, l'ensemble des manquements de M Capital Partners sont imputables à M. Secco et Mme Minissier pendant toute la période en cause, soit entre le mois d'août 2019 et le mois de décembre 2023.

## **SANCTIONS ET PUBLICATION**

### **I. Sur les sanctions**

256. Les manquements ont eu lieu entre le mois d'août 2019 et le mois de décembre 2023.
257. Le II de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 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 ; [...]* ».
258. Le II de l'article L. 621-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 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* ».
259. Le III de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 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 de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; / 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* ».
260. Il en résulte que M Capital Partners 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 dépasser 100 millions d'euros ou le décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé.
261. Concernant M. Secco et Mme Minissier, ils encourtent 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 dépasser 15 millions d'euros ou le décuple de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé.
262. Le III ter de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur entre le 11 décembre 2016 et le 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 [...], 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. Sur le nombre, la gravité et la durée des manquements**

263. Les manquements retenus sont multiples et s'étendent sur une période de quatre ans et quatre mois. Ils résultent de défaillances portant sur les obligations des SGP relatives au processus d'investissement, au dispositif de gestion des conflits d'intérêts et à la LCB-FT. Or, ces obligations sont essentielles dès lors qu'elles visent à protéger les investisseurs.
264. Concernant les manquements caractérisés, le dispositif d'investissement de M Capital Partners présentait de sérieuses lacunes au regard des règles d'allocation des actifs, de répartition des co-investissements et de traçabilité des diligences à réaliser préalablement aux investissements. Néanmoins, il convient de relever que M Capital Partners a tracé trois décisions d'investissement permettant notamment de vérifier la conformité des projets y afférents à la politique d'investissement, à l'exception de deux procès-verbaux de décision de comité d'investissement lesquels ne font pas référence au recours à la plateforme Buildr. L'absence de cette mention revêt toutefois une gravité qu'il convient de relativiser.
265. Le dispositif de gestion de conflits d'intérêts de M Capital Partners comportait des défaillances en ce que, d'une part, la procédure d'identification et de gestion des conflits d'intérêts n'était pas opérationnelle, d'autre part, M Capital Partners n'avait pas identifié ni encadré les conflits d'intérêts potentiels liés aux sociétés du groupe chargées de la structuration des instruments financiers et ne disposait pas d'une cartographie prévue à cet effet avant juin 2023. Ces défaillances relèvent d'une gravité certaine puisque les contrôles permanents n'ont pas décelé les anomalies précitées.
266. Le dispositif LCB-FT dont disposait M Capital Partners n'était pas opérationnel en raison de l'absence de précision par la procédure LCB-FT quant aux diligences aux passif et à l'actif des fonds, au processus de gel des avoirs et à celui d'identification et de déclaration à l'administration fiscale ainsi que des contrôles permanents y afférents. De plus, la procédure d'analyse des risques LCB-FT, outre qu'elle s'assimilait à l'outil d'analyse de risques Dow Jones, ne faisait pas mention de critères de notation de tels risques. De même, la cartographie des risques LCB-FT ne comportait aucune date ni ne faisait mention des risques afférents à la politique d'investissement. La formation annuelle des collaborateurs en la matière n'avait également pas été réalisée par M Capital Partners. En outre, certaines diligences à l'actif et au passif des fonds n'avaient pas été menées par M Capital Partners. Enfin, le dispositif de contrôle permanent et périodique de M Capital Partners présentait de nombreuses lacunes puisque, d'une part, les points de défaillance relatifs aux diligences à l'actif et au passif des fonds, à la cartographie des risques, à la formation annuelle et aux obligations déclaratives fiscales n'avaient pas été détectés par les rapports de contrôles permanents, d'autre part, M Capital Partners n'avait pas suivi les recommandations formulées par les rapports de contrôles périodiques quant aux aspects LCB-FT et aux diligences sur la politique d'investissement.
267. Il résulte de ce qui précède que les manquements sont d'une gravité certaine en ce qu'ils témoignent de négligences quant à la protection de l'ensemble des intérêts que la SGP doit préserver et en particulier ceux des investisseurs qui lui accordent leur confiance. On relèvera cependant la qualité de la coopération entre la SGP et les contrôleurs à l'occasion de son contrôle.

### **2. Sur les gains ou avantages obtenus et pertes subies par des tiers**

268. Il n'est pas établi par les éléments du dossier que les clients ont subi un préjudice ou que la SGP a évité des pertes ou obtenu des avantages en raison des manquements.

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

269. Les personnes mises en cause indiquent avoir mis en œuvre de nombreuses mesures de remédiation en fournissant des éléments justificatifs.
270. En premier lieu, il ressort des éléments du dossier que M Capital Invest, devenue Welcome, société du même groupe que M Capital Partners, a été agréée le 21 décembre 2023 en tant que prestataire de services de financement participatif et exploite la plateforme Buildr. M Capital Partners n'exploite plus à ce jour aucune plateforme de financement participatif.
271. En deuxième lieu, il ressort des éléments fournis par les personnes mises en cause qu'un cabinet d'audit a été mandaté par celles-ci afin de mettre en conformité le dispositif de gestion de conflits d'intérêts de la SGP. Il a été produit à cet effet une lettre de mission datée du 23 février 2024 – soit avant les notifications de griefs – acceptée par M Capital Partners, qui a déclaré avoir suivi l'ensemble des recommandations émises.
272. En troisième lieu, il ressort des éléments du dossier que les personnes mises en cause ont mandaté ce cabinet d'audit au cours du premier trimestre 2024 afin de modifier le dispositif LCB-FT. À cet égard, la procédure LCB-FT fait dorénavant référence aux modalités afférentes à la mise à jour des clients ainsi qu'aux diligences relatives à leur profil de risques, prévoit une définition de la cible en lien avec la dette privée du secteur immobilier ainsi que des diligences à effectuer quant à ses distributeurs. Elle précise également désormais l'évaluation du niveau de risque LCB-FT, intègre une partie dédiée au suivi des gels des avoirs et opère un renvoi à la procédure d'identification et de déclaration à l'administration fiscale. De plus, la procédure mentionne le dispositif de contrôle permanent diligenté sur la thématique LCB-FT. En outre, les personnes mises en cause ont mentionné avoir renommé la procédure d'analyse des risques laquelle intègre désormais les diligences et les actions à effectuer en fonction du profil de risque ainsi que les critères d'évaluation des risques. Par ailleurs, la cartographie des risques comporte également désormais les diligences afférentes aux contreparties cédantes et cessionnaires des actifs. Enfin, les personnes mises en cause ont indiqué avoir établi une procédure d'analyse des risques, à la fin du mois de décembre 2023, en y intégrant les diligences à mettre en œuvre pour les contreparties cédantes et cessionnaires des actifs immobiliers en fonction de leur profil de risque.

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

273. M Capital Partners a réalisé un chiffre d'affaires de 9 393 228 euros avec un résultat de 1 106 874 euros pour l'exercice clos au 30 septembre 2024.
274. S'agissant de M. Secco, son avis d'imposition 2024 sur les revenus 2023 rend compte d'un revenu fiscal de référence de [...] euros. Il a indiqué avoir à charge ses [...] enfants ainsi que sa [...]. Concernant son patrimoine immobilier, M. Secco a déclaré posséder la [...] d'un [...] situé à [...] dont la valeur est estimée à [...] euros ainsi que la [...] d'une [...] située au [...], dont la valeur est estimée à [...] euros, les deux biens faisant l'objet d'un crédit.
275. S'agissant de Mme Minissier, son avis d'imposition 2024 sur les revenus 2023 fait état d'un revenu fiscal de référence s'élevant à [...] euros. Elle a indiqué avoir [...] enfants à charge et être propriétaire de sa [...] dont le montant s'élève entre [...] et [...] euros, ainsi qu'un [...] estimé entre [...] et [...] euros, tous deux faisant l'objet d'un crédit.
276. En considération de l'ensemble de ces éléments, il sera prononcé une sanction pécuniaire de 200 000 € (deux cent mille euros) à l'égard de M Capital Partners, une sanction pécuniaire de 70 000 € (soixante-dix mille euros) à l'égard de M. Secco, et une sanction pécuniaire de 35 000 € (trente-cinq mille euros) à l'égard de Mme Minissier.

## II. Sur la publication

277. Les personnes mises en cause sollicitent que la décision ne soit pas publiée et, à tout le moins, qu'elle le soit dans une version anonymisée.
278. Le V de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction applicable au 11 décembre 2016, non modifiée depuis sur ce point, 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. [...]* ».
279. 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 trois 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 a été délibéré par M. Jean-Claude Hassan, président de la 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions, par M. Philippe Coirre, M. Frédéric Bompaire, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions, M. Claude Baj et M. Aurélien Soustre, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :**

*S'agissant de la société M Capital Partners :*

- Le manquement aux dispositions de l'article L. 321-2 du CMF et du III de l'article 316-2 du RG AMF n'est pas caractérisé sur la période d'avril 2018 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions des paragraphes 1 et 3 de l'article 18 et du paragraphe 1 de l'article 61 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- 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 (UE) n° 231/2013 est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions du paragraphe 1 des articles 31 et 35 du règlement délégué (UE) n° 213/2013 et du 3° du I de l'article 318-13 du RG AMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions des articles L. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF et 320-14, 320-16 et des paragraphes 4 et 5 de l'article 320-20 du RG AMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions des articles R. 562-1 du CMF, 320-14, 320-16, et 320-20 du RG AMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions des articles L. 564-1 et L. 564-2 du CMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions des articles R. 561-38-4 du CMF et 320-20 du RG AMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;

- Le manquement aux dispositions des articles L. 561-32 du CMF, 320-16 et 320-20 du RG AMF, est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions des articles L. 561-4-1 du CMF, 320-16 et 320-19 du RG AMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions des articles L. 561-34 et R. 561-38-1 du CMF et 320-23 du RG AMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1, L. 561-6, R. 561-5, R. 561-5-1 et R. 561-12 du CMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions des articles L. 561-4-1, L. 561-5-1, R. 561-7 du CMF, 320-20 et 320-22 du RG AMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions du paragraphe 2 de l'article 61 du règlement délégué (UE) n° 213/2013 et du 8° de l'article 320-20 du RG AMF est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;
- Le manquement aux dispositions de l'article 62 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 est caractérisé sur la période d'août 2019 à décembre 2023 ;

*S'agissant de M. Rudy Secco et de Mme Stéphanie Minissier :*

- l'ensemble de ces manquements sont imputables à M. Rudy Secco et à Mme Stéphanie Minissier sur le fondement des dispositions 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 (UE) n° 231/2013, du paragraphe 1 de l'article 25 du règlement délégué (UE) n° 2017/565, du 7° du II de l'article L. 621-9 et du b) du II de l'article L. 621-15 du CMF.

**En conséquence, la commission des sanctions :**

- prononce à l'égard de la société M Capital Partners une sanction pécuniaire de 200 000 € (deux cent mille euros) ;
- prononce à l'égard de M. Rudy Secco une sanction pécuniaire de 70 000 € (soixante-dix mille euros) ;
- prononce à l'égard de Mme Stéphanie Minissier une sanction pécuniaire de 35 000 € (trente-cinq mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à trois 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 31 décembre 2025

La secrétaire de séance,

Le Président,

Martine Gresser

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.**