



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°6 du 16 mai 2023

Procédure n° 22-03

Décision n° 6

Personne(s) mise(s) en cause :

- Apicap
Société par actions simplifiée
Immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 438 749 962
Dont le siège social est situé au 100, avenue de Suffren, 75015 Paris
Prise en la personne de son représentant légal

- M. Alain ESNAULT
Né le [...] à [...]
Domicilié au siège social d'Apicap, 100, avenue de Suffren 75015 Paris

- M. Jérôme LESCURE
Né le [...] à [...]
Ayant élu domicile chez Maître Caroline Mirieu de Labarre au 9, rue de Bassano, 75016 Paris

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

- Vu la convention européenne des droits de l'homme et des libertés fondamentales, notamment son article 6 ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 214-24-3, L. 214-28, R. 214-72, L. 532-9, L. 561-32, L. 561-4-1, L. 561-5, L. 561-5-1, R. 214-36 R. 214-48, R. 214-66, R. 214-68, R. 214-72, R. 214-204, R. 214-205, R. 561-5, R. 561-7, R. 561-11, R. 561-12, L. 621-15, L. 621-9, L. 532-9, R. 621-38 et suivants ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 317-2, 317-3, 319-3, 320-14, 320-16, 320-19, 320-20 et 320-22;
- Vu le règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, et notamment ses articles 14, 15, 17 et 60 ;
- Vu le règlement délégué (UE) n° 241/2014 de la Commission du 7 janvier 2014, notamment son article 34 *ter* ;
- Vu le règlement de l'Autorité des normes comptables N° 2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 24 mars 2023 :

- Mme Ute Meyenberg, en son rapport ;

- Mme Géraldine Marteau, représentant le collège de l'AMF ;
- La société Apicap représentée par M. Alain Esnault, son représentant légal et assistée par son conseil Me Caroline Mirieu de Labarre, avocat du cabinet Mirieu Sauty ;
- M. Alain Esnault assisté par son conseil Me Caroline Mirieu de Labarre, avocat du cabinet Mirieu Sauty ;
- M. Jérôme Lescure, assisté par son conseil Me Caroline Mirieu de Labarre, avocat du cabinet Mirieu Sauty ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

Présentation de la société Apicap

La société Apicap, anciennement dénommée OTC Asset Management, est une société de gestion de portefeuille immatriculée le 26 juillet 2001.

Elle a été agréée le 16 août 2001 pour exercer l'activité de capital-investissement. Son agrément a ensuite été étendu le 30 décembre 2011 pour l'utilisation d'instruments financiers à terme simples à des fins de couverture, puis le 6 octobre 2014 au titre de la Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (Directive AIFM). Apicap a également été agréée pour la sélection d'actifs immobiliers entre le 30 décembre 2011 et le 8 février 2013, puis de nouveau à partir du 23 mai 2017 dans le cadre de la gestion d'organismes professionnels de placement collectif immobilier ou de fonds professionnels de capital investissement, et de la gestion sous mandat.

Au 31 décembre 2020, Apicap gérait 27 fonds d'investissement alternatifs (ci-après, « **FIA** ») pour un encours de 64,4 millions d'euros, et représentant environ 35 000 clients. Elle gérait également 5 structures immobilières dénommées Apicap Valo (de 1 à 5), prenant la forme de SAS.

Jusqu'au 1^{er} octobre 2018, la société Apicap était présidée par M. Jérôme Lescure. Son directeur général était M. Alain Esnault. Depuis le 1^{er} octobre 2018, Apicap est présidée par M. Esnault. Elle n'a plus de directeur général ni de directeur général adjoint, mais un directeur juridique et conformité, M. Jacques Labrunie.

Au 10 décembre 2020, Apicap était contrôlée par la SAS Apicap Holding, elle-même contrôlée par la SAS Douz'Capital, dont le capital était contrôlé (i) à 67,94 % par la SAS Financière A, dans laquelle Mme Arielle Esnault détient 13,14 % du capital et 70,8 % des droits de vote et M. Henri Gagnaire détient 67,6 % du capital et 22,27 % des droits de vote (ii) à 23,88 % par M. Jérôme et Mme Anne Lescure.

Au 1^{er} janvier 2021, Apicap employait 18 personnes.

Présentation des fonds gérés par la société Apicap

Au cours de la période contrôlée du 22 mai 2016 au 25 mai 2021, Apicap gérait des FIA présentant des qualifications juridiques différentes. Il s'agissait :

- de fonds communs de placement à risque (ci-après, « **FCPR** ») prévus aux articles L214-28 et L214-29 du code monétaire et financier (ci-après « **CMF** »). Tel était le cas des fonds Agregator Partners, Galapagos et OTC Duo 2 ;
- de fonds communs de placement dans l'innovation à risque (ci-après, « **FCPI** ») prévus aux articles L214-30 à L214-30-1 du CMF. Il s'agit de FCPR dont l'actif est composé de titres non cotés de sociétés innovantes. Tel était le cas des fonds OTC Entreprises 1, OTC Entreprises 2, OTC Entreprises 3 et OTC Entreprises 4 ;

- de fonds d'investissement de proximité (ci-après, « **FIP** ») prévus aux articles L214-31 à L214-32-1 du CMF. Cet outil de placement permet d'associer, aux côtés des collectivités territoriales, les investisseurs particuliers ou institutionnels désireux d'apporter leurs contributions aux entreprises localisées dans une région en particulier. Tel était le cas des fonds Apicap Corse Croissance, Apicap Corse Croissance 2, Apicap Corse Croissance 3, Apicap Corse Croissance 4, Apicap Corse Croissance 5, Apicap Distribution et Commerce, Apicap Grand Angle, Apicap Grand Angle 2, Apicap PME Index, Luxe, OTC Chorus 2, OTC Duo 1, OTC Multi-Proximités 1, OTC Régions Centre Est, OTC Régions Centre Est 2, OTC Régions Centre Ouest, OTC Régions Centre Ouest 2, OTC Régions Nord, OTC Régions Nord 2, OTC Régions Sud, OTC Régions Sud 2, PME 974, PME 974 n°2, PME 974 n°3, PME 974 n°4, PME 974 n°5, PME 974 n°6 et Spécial Luxe ;
- de fonds professionnels de capital investissement (ci-après, « **FPCI** ») prévus aux articles L214-159 à L214-162 du CMF. Ces fonds sont ouverts à des investisseurs professionnels et bénéficient de règles d'investissement allégées. Tel était le cas des fonds Agregator Capital, Apicap Projection, Ardens II, Ardens III, Ardens IV, Ardens IV A, Ardens IV B, Ardens IV C, Ardens IV D, Ardens IV E, Ardens IV F, Ardens IV G, Ardens IV H, Ardens IV I, Ardens IV J, Ardens IV K, Entrepreneurs 974, Essor PME La Réunion, Sushi Shop, Trust Esport.

PROCÉDURE

Le 5 janvier 2021, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par Apicap de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a donné lieu à l'établissement d'un rapport du 18 juin 2021.

Le rapport de contrôle a été adressé à la société Apicap, à M. Esnault et à M. Lescure par courriels du même jour les informant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Par lettres des 10 et 13 juillet 2021, Apicap a déposé ses observations en réponse au rapport de contrôle. Par courriers respectivement datés des 1^{er} et 6 décembre 2021, M. Esnault et M. Lescure ont indiqué s'en remettre à ces observations

La commission spécialisée n° 1 du collège de l'AMF a décidé, le 21 février 2022, de notifier des griefs à Apicap ainsi qu'à MM. Esnault et Lescure.

Les notifications de griefs ont été adressées à Apicap et à MM. Esnault et Lescure par lettres du 18 mars 2022.

Il est reproché à Apicap :

- d'avoir disposé à deux reprises de fonds propres inférieurs aux exigences réglementaires en méconnaissance des dispositions de l'article 317-2 II du règlement général de l'AMF (ci-après « **RGAMF** »), et de n'avoir pas tenu compte de la franchise d'assurance pour le calcul des fonds propres supplémentaires en 2019 et 2020 en méconnaissance des dispositions de l'article 15.2 du Règlement Délégué (UE) n° 231/2013 ;
- de ne pas avoir placé, pendant la période couvrant les exercices 2018, 2019 et 2020 une grande partie de ses fonds propres dans des actifs liquides ou aisément convertibles à court terme et ne comportant pas de positions spéculatives, en méconnaissance des dispositions de l'article 317-3 I du RGAMF, telles qu'éclairées par la position recommandation AMF DOC 2012-19 ;
- d'avoir manqué : (i) aux dispositions de l'article 17.2 du Règlement Délégué n°231/2013 imposant aux sociétés de gestion de portefeuille de ne pas faire payer des coûts injustifiés aux FIA qu'elles gèrent et aux investisseurs ; et (ii) aux dispositions des articles L.214-24-3 du CMF et 1° et 2° de l'article 319-3 du RGAMF, selon lesquels une société de gestion de portefeuille doit agir de manière honnête, loyale, professionnelle et indépendante et dans l'intérêt du FIA et de ses porteurs, en :

- décidant de ne pas respecter les modalités de calculs fixées par les règlements des fonds OTC Entreprise 4, OTC Chorus 2, OTC Chorus 3 et OTC Duo 1, pour déterminer les frais de gestion prélevés à la fin de exercices 2017 et 2018, entraînant un trop perçu de frais de gestion d'un montant total de 1.488.338 euros ;
 - décidant de retarder la cession des actifs des fonds en période de préliquidation contrairement aux exigences fixées par l'article R. 214-72 du CMF, telles qu'éclairées par la position recommandation AMF DOC 2012-11, entraînant ainsi un trop perçu de frais de gestion d'un montant de 113 000 euros.
- de ne pas avoir respecté pendant la période allant du 30 juin 2018 au 30 juin 2020, des ratios réglementaires pour plusieurs des fonds qu'elle gère, et d'avoir sciemment effectué 13 dépassements de ratios de division de risques, en méconnaissance des dispositions des articles L. 214-28 II 1°, R. 214-36 II, R. 214-48 II et R. 214-66 II du CMF, et partant, d'avoir manqué à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle et dans l'intérêt des porteurs telle qu'imposée par les articles L. 214-24-3 du CMF et 319-3 1° et 2° du RGAMF;
 - de ne pas s'être dotée de procédures propres à assurer le respect des dispositions relatives à la LCB-FT et de ne pas avoir mené les diligences adéquates, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-32 et L. 561-4-1 du CMF et des articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF ;
 - d'avoir manqué à ses obligations en matière de LCB FT portant notamment sur le recueil des informations clients et leur actualisation ainsi que l'identification des bénéficiaires effectifs, notamment dans le cadre de ses investissements, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1, R. 561-5, R. 561-11, R. 561-12 du CMF et des articles 320-20 et 320-22 du RGAMF.

Les notifications de griefs adressées à MM. Esnault et Lescure indiquent que ces griefs pourraient leur être imputés personnellement en leur qualité de dirigeants responsables au sens du 4° du II. de l'article L. 532-9 du CMF ainsi qu'au titre de l'article 60.1 du Règlement Délégué (UE) n° 231/2013.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 18 mars 2022 au président de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du CMF.

Par décision du 24 mars 2022, le président de la commission des sanctions a désigné Mme Ute Meyenberg en qualité de rapporteur.

Par lettres du 1^{er} avril 2022, Apicap, M. Esnault et M. Lescure 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 du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du CMF.

Le 20 mai 2022, Apicap et M. Esnault ont déposé des observations en réponse à la notification de griefs. Par courrier du même jour, M. Lescure a informé le rapporteur qu'il s'en rapportait aux observations déposées par Apicap.

Apicap et M. Esnault ont été entendus par le rapporteur le 2 novembre 2022, et M. Lescure le 3 novembre 2022.

Le 10 novembre 2022, le collège de l'AMF a déposé des observations. Le 23 novembre 2022, Apicap et M. Esnault ont également déposé des observations

Le rapporteur a déposé son rapport le 23 décembre 2022.

Par lettres du 27 décembre 2022 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, la société Apicap, M. Esnault et M. Lescure ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 24 mars 2023 et informés qu'ils

disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du CMF.

Le 20 janvier 2023, M. Lescure d'une part, la société Apicap et M. Esnault d'autre part, ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettres du 24 janvier 2023, la société Apicap, M. Esnault et M. Lescure ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 24 mars 2023 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.

Par lettre du 21 mars 2023, Apicap et MM. Esnault et Lescure ont sollicité du président qu'il interdise l'accès au public lors de la séance.

Par lettre du 22 mars 2023, le président a informé les mis en cause qu'il rejetait leur demande.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur le moyen de procédure

1. Présentation du moyen

1. Les mis en cause font valoir que la procédure est entachée d'irrégularité en ce que la direction des affaires juridiques (ci-après, la « **DAJ** ») et la direction de la gestion d'actifs (ci-après, la « **DGA** ») de l'AMF auraient initié un processus transactionnel illégal avec Apicap, préalablement à l'envoi des notifications de griefs.
2. Plus précisément, les mis en cause soutiennent qu'en octobre 2021, la DAJ et la DGA ont proposé à Apicap d'entrer dans un processus transactionnel dont l'objet était de mettre fin au constat de la mission de contrôle relatif au prélèvement indu de frais de gestion. Les mis en cause affirment qu'à cette occasion, les représentants de la DAJ et de la DGA ont expliqué que si un accord était trouvé sur le principe de l'indemnisation des porteurs indument prélevés de frais de gestion, le collège pourrait proposer d'entrer en voie de composition administrative. Ils indiquent qu'Apicap a été contrainte d'accepter ce processus, bien qu'elle estimait que le constat retenu par la mission de contrôle selon lequel Apicap avait perçu un excédent de frais de gestion évalué à 1,48 millions d'euros était infondé. Selon Apicap, la DAJ et la DGA l'ont informée que dans le cadre de ce processus, elle ne pouvait pas contester les griefs et qu'en cas de refus du principe de l'indemnisation des porteurs, Apicap s'exposait à des sanctions personnelles graves de la part de la commission des sanctions de l'AMF ou à un retrait d'agrément. Cédant à l'intimidation et à la contrainte, Apicap, qui n'était pas assistée d'un conseil, a décidé de réduire l'ampleur de l'excédent de frais de gestion plutôt que d'en expliquer le caractère infondé. Ils expliquent qu' Apicap a produit un rapport établi par Axio Associate (ci-après, le « **rapport Axio** ») qui fait état, dans l'hypothèse d'une modification de l'assiette de calcul de frais de gestion, d'un excédent de frais de gestion compris entre 68K€ et 419K€, Or, selon eux, la production de ce rapport a conduit Apicap à s'auto-incriminer. Ils indiquent que dès lors que ce rapport trouve son origine dans les échanges déloyaux entre Apicap et les services de l'AMF, il entache de nullité la notification de griefs. Ils soulignent que la notification de griefs fait mention de ce rapport sans préciser qu'il a été produit dans le cadre du processus transactionnel qu'ils qualifient de « *procédure parallèle* », et non dans le cadre de la réponse au rapport de contrôle. En réponse au rapporteur du rapporteur, ils indiquent que d'autres éléments issus de cette procédure parallèle figurent dans la notification de griefs et l'entachent de nullité.
3. Selon les mis en cause, ces échanges se sont poursuivis jusqu'au mois de janvier 2022, date à laquelle il a été décidé d'envisager l'entrée en voie de composition administrative pour une indemnisation des porteurs ramenée à 450K€, ce qui résulterait d'un compte rendu d'entretien établi dans un courriel d'Apicap du 21 janvier 2022. La DGA a néanmoins décidé de mettre fin aux échanges par un courriel du 4 février 2022, en expliquant à Apicap que le processus transactionnel visait simplement à « *anticiper* » un accord si le collège venait à proposer l'entrée en voie de composition administrative. En outre, les mis en cause soutiennent que les multiples déclarations de la DAJ et de la DGA sur le sort de la procédure de sanction en cas d'échec transactionnel constituent, à tout le moins, un moyen de pression visant à obtenir d'Apicap le remboursement de prétendus frais de gestion indus, ce qu'ils

estiment être « *profondément déloyal* ». En réponse au rapport du rapporteur, les mis en cause soutiennent que ces échanges déloyaux entre la DAJ, la DGA et Apicap se sont substitués à la décision du collège, ont privé Apicap d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative et ont porté atteinte de manière irrémédiable aux droits de la défense.

4. Ainsi, selon Apicap, le processus transactionnel engagé par la DAJ et la DGA méconnaît l'article L. 621-14-1 du CMF qui prévoit que la proposition d'entrée en voie de composition administrative est adressée en même temps que la notification de griefs. Il porte atteinte à l'organisation fonctionnelle de l'AMF, à l'indépendance de la décision de poursuite et a permis de contourner les garanties procédurales normalement applicables. Ils soutiennent également que le comportement de la DAJ et de la DGA, et notamment leurs déclarations au cours du processus transactionnel a conduit Apicap à s'auto-incriminer. Ils estiment que la simple présence de la DGA lors de ce processus transactionnel constitue une atteinte irrémédiable à ses droits de la défense garantis par l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (ci-après, « *CESDH* ») qui aurait dû s'appliquer aux échanges litigieux. A cet égard, ils soutiennent que l'intervention de la DGA a fait naître un conflit d'intérêts qui a privé Apicap de son libre arbitre et de son pouvoir de décision. Selon eux, la procédure de sanction doit donc être déclarée nulle.

2. Observations du collège

5. Dans ses observations du 25 octobre 2022, le collège fait état du contexte dans lequel des échanges sont intervenus entre Apicap et les services de l'AMF. Il souligne qu'Apicap faisait face à des difficultés financières et avait été récemment recapitalisée. Il explique que les discussions critiquées par les mis en cause ont débuté à l'automne 2021 et qu'elles portaient sur la possibilité pour la société de gestion de rembourser, en tout ou partie ses porteurs du fait de prélèvements indus de frais de gestion constatés dans le rapport de contrôle. Il indique que si la société de gestion avait été en mesure de proposer un montant satisfaisant, une notification de griefs avec proposition d'entrée en voie de composition administrative, à la supposer validée par le collège et homologuée par la commission aurait été le seul outil juridique permettant d'imposer une mesure de remédiation, celle de l'indemnisation des porteurs.
6. Ensuite, le collège conteste l'ensemble des arguments d'Apicap relatifs à l'irrégularité de la décision de poursuite.
7. En premier lieu, le collège indique avoir pris sa décision de notifier des griefs aux mis en cause en toute connaissance de cause. Il soutient que les échanges litigieux n'ont pas porté atteinte à l'organisation fonctionnelle de l'AMF et à l'indépendance de la décision de poursuite.
8. En deuxième lieu, le collège souligne qu'Apicap a pris seule, sans intimidation ni contrainte, la décision de mandater la société Axio Associates pour produire un rapport, à son initiative. Elle souligne que ce rapport a été produit par Apicap le 3 janvier 2022 postérieurement à la remise de ses observations sur le rapport de contrôle. M. Esnault et M. Lescure ont également déclaré s'en prévaloir dans leurs réponses des 1^{er} et 6 décembre 2021. Enfin, le collège estime que le fait que les notifications de griefs se réfèrent au rapport Axio et à la reconnaissance par celui-ci d'un préjudice n'est ni erroné ni trompeur.
9. Le collège souligne que, contrairement à ce qu'indique Apicap, cette dernière était assistée d'un conseil. Sur ce point, le collège produit un courriel adressé le 26 novembre 2021 par le conseil d'Apicap à M. Labrunie, ainsi qu'à un membre de la DAJ et de la DGA, « *par inadvertance* », auquel était joint le rapport et la note complémentaire d'Axio Associates ainsi qu'une facture d'huissier.
10. De plus, le collège remet en cause la force probante des allégations d'Apicap dès lors que certaines preuves sur lesquelles s'appuie Apicap sont des courriels rédigés par ses soins (courriels des 25 octobre 2021 et 21 janvier 2022).
11. Enfin, en troisième lieu, le collège fait valoir que les services de l'AMF n'ont exercé aucune contrainte ou intimidation à l'égard d'Apicap. Les discussions avaient seulement pour objet d'analyser la faisabilité d'un remboursement par la société de gestion des prélèvements de frais de gestion et ceci, dans l'hypothèse où une notification de griefs avec proposition d'entrée en voie de composition administrative serait décidée par le collège. Aucun engagement

n'a été formulé de signer un protocole transactionnel ou de limiter les manquements reprochés dans la notification de griefs. Il considère que les faits rapportés dans le courriel du 21 janvier 2022 de la société sont trompeurs. Il indique que la présence de la directrice des affaires juridiques aux réunions avait précisément pour objet de préciser le contexte des échanges et de rappeler que seul le collège était souverain dans la décision de poursuivre avec ou sans proposition d'entrée en voie de composition administrative.

3. Examen du moyen

12. Le moyen soulevé par les mis en cause ayant trait au déroulement de la procédure entre le dépôt du rapport de contrôle et la décision du collège de notifier des griefs, il y a lieu de rappeler le cadre juridique applicable à ce stade.
13. Aux termes de l'article L. 621-14-1 du CMF: « *Lorsque le rapport d'enquête ou de contrôle établi par les services de l'Autorité des marchés financiers fait état de manquements (...), le collège de l'Autorité peut, en même temps qu'il notifie les griefs dans les conditions prévues à la première phrase du deuxième alinéa du I de l'article L. 621-15, lui adresser une proposition d'entrée en voie de composition administrative / Cette proposition suspend le délai fixé au deuxième alinéa du I de l'article L. 621-15./ Toute personne à qui il a été proposé d'entrer en voie de composition administrative s'engage, dans le cadre d'un accord arrêté avec le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, à verser au Trésor public une somme dont le montant maximum est celui de la sanction pécuniaire encourue au titre du III de l'article L. 621-15./ L'accord est soumis au collège puis, s'il est validé par celui-ci, à la commission des sanctions, qui peut décider de l'homologuer. L'accord ainsi homologué est rendu public. / En l'absence d'accord homologué ou en cas de non-respect de celui-ci, la notification de griefs est transmise à la commission des sanctions qui fait application de l'article L. 621-15* ».
14. L'article L. 621-15 du CMF dispose : « *I - Le collège examine le rapport d'enquête ou de contrôle établi par les services de l'Autorité des marchés financiers, [...] / s'il décide l'ouverture d'une procédure de sanction, il notifie les griefs aux personnes concernées. Il transmet la notification des griefs à la commission des sanctions, qui désigne un rapporteur parmi ses membres* ».
15. L'article R. 621-37-2 du même code dispose : « *La notification des griefs qui comporte la proposition d'entrée en voie de composition administrative est adressée à la personne mise en cause dans les conditions prévues au premier alinéa de l'article R. 621-38. Elle précise que son destinataire peut prendre connaissance et copie des pièces du dossier auprès du secrétariat du collège et se faire assister ou représenter par tout conseil de son choix. / Le destinataire dispose d'un délai d'un mois à compter de la réception de cette notification pour se prononcer sur la proposition, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception.* »
16. L'article R. 621-37-3 du même code dispose : « *A compter de la réception par l'Autorité des marchés financiers de l'acceptation de la proposition d'entrée en voie de composition administrative, l'accord mentionné au troisième alinéa de l'article L. 621-14-1 est conclu dans un délai de quatre mois* ».
17. Enfin, l'article R. 621-37-5 du CMF dispose : « *La procédure de composition administrative est définitivement interrompue : 1° Lorsque la personne à laquelle elle a été proposée exprime un refus ou omet de se prononcer dans le délai fixé à l'article R. 621-37-2 ; 2° A défaut d'accord conclu dans les délais mentionnés à l'article R. 621-37-3 et au deuxième alinéa de l'article R. 621-37-4 ; 3° Lorsque l'accord n'est pas validé par le collège et qu'il n'est pas fait application de la procédure mentionnée au deuxième alinéa de l'article R. 621-37-4 ; 4° Lorsque la commission des sanctions refuse d'homologuer l'accord validé par le collège ; 5° En cas de non-respect de l'accord par la personne signataire. Il est alors fait application des articles R. 621-38 à R. 621-42.* »
18. Il résulte des dispositions précitées que le collège est saisi du rapport de contrôle et est seul compétent pour décider de notifier des griefs et d'adresser en même temps au mis en cause une proposition d'entrée en voie de composition administrative. La personne mise en cause prend ensuite connaissance des pièces du dossier et peut être assistée par le conseil de son choix. En acceptant la proposition d'entrée en voie de composition administrative dans le délai d'un mois suivant sa réception, la personne mise en cause signifie son accord de principe pour engager une négociation avec le secrétaire général dans le but de conclure un accord sur les griefs notifiés. La phase de négociation de l'accord entre la personne mise en cause et le secrétaire général s'ouvre dès la réception par l'AMF de l'acceptation par le mis en cause de la proposition d'entrée en voie de composition administrative. Cette phase

ne peut excéder une durée de quatre mois. Si un accord est trouvé, celui-ci est soumis au collège puis, s'il est validé par celui-ci, est transmis à la commission des sanctions, qui peut décider de l'homologuer. En cas de non-respect des délais prévus par les textes, en cas d'échec de la négociation, en cas d'absence de validation de l'accord par le collège ou en cas de non-homologation de l'accord par la commission des sanctions, la notification de griefs est transmise à la commission des sanctions ce qui ouvre la procédure de sanction prévue à l'article L. 621-15 du CMF.

19. Si les droits de la défense garantis par l'article 6 de la CESDH sont applicables à la seule procédure ouverte par la notification de griefs, et non à la phase préalable de contrôle, les contrôles réalisés par les agents de l'AMF doivent être conduits avec loyauté et se dérouler dans des conditions garantissant qu'il ne soit porté aucune atteinte irréversible aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés. Ces exigences sont également applicables à tout agent de l'AMF qui interviendrait auprès de l'entité contrôlée en lien avec les constats relevés par les contrôleurs préalablement à la décision du collège de notifier ou non des griefs.
20. S'il peut être admis, après le dépôt du rapport de contrôle, des échanges entre les services de l'AMF et les mis en cause ayant pour objet l'information du mis en cause sur le déroulement de la suite de la procédure et l'information du collège de l'AMF lui permettant de préparer utilement sa décision, ils ne peuvent en revanche avoir pour objet ou pour effet d'anticiper les décisions relevant du collège qui est seul compétent pour décider l'engagement de poursuites, déterminer le champ des griefs reprochés et proposer ou non l'entrée en voie de composition administrative.
21. En l'espèce, le 5 janvier 2021, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'un contrôle du respect par Apicap de ses obligations professionnelles. Le rapport de contrôle, établi le 18 juin 2021, indiquait notamment que des frais de gestion auraient été indûment prélevés par Apicap à hauteur de 1,7 million d'euros. Ce rapport a été adressé à Apicap le même jour.
22. Parallèlement à la procédure de contrôle, entre fin 2020 et juin 2021, des échanges sont intervenus entre la société Apicap, ses représentants et les services de l'AMF - la DGA et la DAJ - concernant la nécessaire recapitalisation de la société. C'est ainsi qu'une réunion s'est tenue le 12 mars 2021 dans les locaux de l'AMF à laquelle participaient des représentants de la DGA et de la DAJ, les dirigeants d'Apicap et M. A, associé de la société Agama Conseil, délégataire de la mission de contrôle permanent et périodique d'Apicap. En effet, Apicap présentait, fin 2020, une insuffisance de fonds propres de l'ordre de 960 000 euros, impliquant une recapitalisation pour pouvoir continuer à remplir les conditions de son agrément. C'est dans ces conditions que, le 23 juin 2021, une augmentation de capital de 1,7 million d'euros a été votée.
23. Dès la réception du rapport de contrôle, le président d'Apicap, M. Esnault, envisageait lui-même, dans le courrier adressé le 10 juillet 2021 au secrétaire général de l'AMF, le recours à une composition administrative qui, selon lui « *permettrait de mettre un terme rapide au règlement [des] difficultés passées et à Apicap de se concentrer sur le développement de ses activités essentielles* ».
24. Des échanges se sont ensuite poursuivis au cours de l'automne 2021 et au début de l'année 2022, notamment les 22 octobre, 23 novembre 2021 et 11 janvier 2022, entre Apicap et les services de l'AMF.
25. Le collège indique dans ses observations du 25 octobre 2022 que l'objet de ces échanges était « *d'évaluer la capacité de la société de gestion à proposer une indemnisation intégrale ou partielle des porteurs de plusieurs fonds gérés par ses soins, à la suite de prélèvements indus de frais de gestion constatés dans le cadre du contrôle et ce afin d'envisager la possibilité de soumettre au collège de l'AMF des notifications de griefs avec proposition d'entrée en voie de composition administrative* ».
26. En cherchant à déterminer le montant de l'indemnisation des porteurs, les services de l'AMF se sont placés dans la suite du rapport de contrôle, alors qu'Apicap soutenait dans ses observations sur le rapport de contrôle que les frais avaient été calculés conformément aux stipulations des règlements des fonds et que le manquement figurant dans le rapport de contrôle était donc dénué de fondement. Les échanges sont intervenus préalablement à la décision du collège statuant sur d'éventuelles poursuites, afin de pouvoir envisager les conditions d'indemnisation des porteurs dans l'hypothèse où le collège déciderait de notifier un grief relatif au calcul des frais de gestion par

Apicap. Ces échanges n'ont abouti à aucune décision de la part des services de l'AMF. Aussi, contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, les services de l'AMF ne se sont pas, à cette occasion, attribués les pouvoirs du collège et se sont limités à compléter l'information de ce dernier en fonction de la situation d'Apicap.

27. Dans le cadre de ces échanges, Apicap a sollicité, le 25 octobre 2021, la société Axio Associates qui a rédigé des rapports proposant notamment de nouvelles modalités de calcul des frais de gestion. La production de ces rapports a conduit Apicap à prendre, à titre subsidiaire, des positions nouvelles sur des éléments de la procédure fondant l'un des griefs ensuite retenu par la poursuite. En effet, les rapports alors établis à la demande d'Apicap ont admis à titre subsidiaire le versement par les porteurs de frais de gestion indus. La notification de griefs, qui indique que *« les deux rapports (...) communiqués par vos soins le 3 janvier 2022 [rapports Axio Associates], admettent l'existence d'un préjudice aux porteurs, même s'ils en minimisent indûment le risque »* se borne ainsi à faire état des conclusions des rapports. De plus, c'est librement qu'Apicap a fait établir ces rapports et les a versés à la procédure. Par ailleurs, le courrier accompagnant le versement de ces rapports indiquait explicitement qu'Apicap continuait à contester le grief notifié.
28. Il convient en outre de relever que les allégations d'Apicap sur des menaces et intimidations faites par des représentants de l'AMF à l'occasion de ces échanges ne sont étayées par aucun autre élément que les affirmations d'Apicap. L'attestation produite par M. A sur le comportement qu'il attribue aux agents de l'AMF au cours d'une réunion du 12 mars 2021 n'est pas pertinente s'agissant des échanges litigieux qui sont intervenus à l'automne 2021.
29. La décision du collège du 21 février 2022 de notifier des griefs à Apicap et à MM. Esnault et Lesure a été prise conformément aux dispositions des articles L. 621-15 et R. 621-38 du CMF, après examen du rapport de contrôle du 18 juin 2021, des observations d'Apicap du 13 juillet 2021 ainsi que des courriers des 1^{er} et 6 décembre 2021 comprenant le rapport Axio Associates.
30. En outre, contrairement à ce qu'indique Apicap, la notification de griefs ne contient aucun élément relatif à des échanges au cours de la période litigieuse sur les fonds propres, l'indication selon laquelle *« le rapport rappelle que la mission a eu des échanges longs et parfois difficiles avec Apicap au sujet du calcul des fonds propres »* qui figure dans la notification de griefs, loin de faire référence aux échanges intervenus entre la société de gestion et la DAJ et la DGA qui portaient sur l'indemnisation des porteurs, renvoie aux pages 15 et 16 du rapport de contrôle qui font état des échanges intervenus entre les contrôleurs et le RCCI d'Apicap au sujet des fonds propres. A cet égard, l'inventaire du dossier indique que des courriels ont été échangés sur cette thématique avec le RCCI d'Apicap les 20 janvier, 26 février, 3 mars, et 19 mars 2021.
31. Il résulte de l'ensemble de ces éléments que les échanges intervenus entre les services de l'AMF et les mis en cause après la notification du rapport de contrôle mais avant la décision de poursuite du collège n'ont pas comporté de la part des services de l'AMF des manœuvres déloyales ou des stratagèmes ayant pour objet ou pour effet de porter atteinte à l'un des droits essentiels ou à l'une des garanties fondamentales des mis en cause.
32. Le moyen de procédure soulevé doit donc être écarté.

II. Sur les griefs

1. Sur le grief tiré de l'insuffisance de fonds propres

1.1 Notifications de griefs

33. Il est fait grief à Apicap d'avoir disposé à deux reprises de fonds propres inférieurs aux exigences réglementaires en méconnaissance des dispositions de l'article 317-2 II du RGAMF, et de n'avoir pas tenu compte de la franchise d'assurance pour le calcul des fonds propres supplémentaires en 2019 et 2020, en méconnaissance des dispositions de l'article 15.2 du Règlement Délégué (UE) n° 231/2013.

1.2 Observations des mis en cause

34. Apicap conteste s'être trouvée en situation d'insuffisance de fonds propres au 31 décembre 2018 et estime avoir pu à bon droit déduire de ses frais généraux, pour le calcul de ses fonds propres, diverses sommes correspondant à des impôts, taxes, frais d'actes et contentieux et intérêts divers. Apicap reconnaît en revanche un déficit de fonds propres de 960 000 euros au 31 décembre 2020 et fait valoir qu'il s'explique par des difficultés financières connues de l'AMF et qu'elle a engagé diverses mesures de réduction des charges pour y remédier.

1.3 Textes applicables

35. Les faits reprochés à Apicap se sont déroulés entre le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2020. Ils seront en conséquence examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période.
36. L'article 317-2 du RGAMF dans ses versions successivement en vigueur depuis le 29 juin 2016 dispose : « *II. - Lors de l'agrément et au cours des exercices suivants, la société de gestion de portefeuille doit pouvoir justifier à tout moment d'un niveau de fonds propres au moins égal au plus élevé des deux montants mentionnés aux 1° et 2° ci-après : 1° 125 000 euros complétés d'un montant égal à 0,02 % du montant de l'actif géré par la société de gestion de portefeuille excédant 250 millions d'euros [...] 2° Le quart des frais généraux annuels de l'exercice précédent, calculés conformément aux articles 34 ter à 3 quater du règlement (UE) n° 241/2014 de la Commission du 7 janvier 2014 [...] IV. - Afin de couvrir les risques éventuels de mise en cause de sa responsabilité professionnelle à l'occasion de la gestion de FIA, la société de gestion de portefeuille doit : 1° Soit disposer de fonds propres supplémentaires d'un montant suffisant pour couvrir les risques éventuels de la mise en cause de sa responsabilité pour négligence professionnelle ;/ 2° Soit être couverte par une assurance de responsabilité civile professionnelle, adaptée aux risques couverts, au titre de l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle.* ».
37. L'article 34 ter du règlement délégué n° 241/2014 de la Commission du 7 janvier 2014, créé par le règlement délégué (UE) n° 2015/488 de la Commission du 4 septembre 2014 dispose : « *Aux fins de l'article 97, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 575/2013, les entreprises calculent leurs frais généraux de l'année précédente, à l'aide de chiffres résultant du cadre comptable applicable, en soustrayant les éléments suivants des dépenses totales après distribution des bénéfices aux actionnaires dans leurs derniers états financiers annuels audités ou, lorsque des états audités ne sont pas disponibles, dans les états financiers annuels validés par les autorités de surveillance nationales: a) primes du personnel pleinement discrétionnaires; b) primes de participation du personnel, des dirigeants et des partenaires, dans la mesure où elles sont pleinement discrétionnaires; c) autres répartitions des bénéfices et autre rémunération variable, dans la mesure où elles sont pleinement discrétionnaires; d) commissions et rémunérations partagées à payer, directement liées aux commissions et aux rémunérations à recevoir, qui sont incluses dans les recettes totales et lorsque le paiement des commissions et honoraires à payer est subordonné à la réception effective des commissions et honoraires à recevoir; e) honoraires, courtage et autres charges payées aux chambres de compensation, aux bourses et aux courtiers intermédiaires aux motifs de l'exécution, de l'enregistrement ou de la compensation de transactions; f) rémunérations aux agents liés tels que définis par l'article 4, paragraphe 25, de la directive 2004/39 CE, le cas échéant; g) intérêts payés aux clients sur les fonds des clients; h) dépenses non récurrentes résultant d'activités non ordinaires* ».

38. L'article 511-1 du plan comptable général issu du règlement de l'Autorité des normes comptables N° 2014-03 dispose : « *Les dépenses qui ne répondent pas aux conditions cumulées de définition et de comptabilisation des actifs et qui ne sont pas attribuables au coût d'acquisition ou de production tels que définis aux articles 211-1 à 211-8 et 212-1 suivants, doivent être comptabilisées en charges sous réserve des dispositions prévues aux articles 212-9 à 212-11* ». L'article 511-2 du plan comptable général dispose : « *Les charges comprennent les sommes ou valeurs versées ou à verser : - en contrepartie de marchandises, approvisionnements, travaux et services consommés par l'entité ainsi que des avantages qui lui ont été consentis ; - en exécution d'une obligation légale ; - exceptionnellement, sans contrepartie (...)* ».
39. L'article 14 du règlement délégué n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 dispose : « *1. Les dispositions du présent article s'appliquent aux gestionnaires qui choisissent de couvrir leurs risques en matière de responsabilité professionnelle par des fonds propres supplémentaires. 2. Afin de couvrir les risques en matière de responsabilité pour négligence professionnelle, le gestionnaire fournit des fonds propres supplémentaires s'élevant au moins à 0,01 % de la valeur des portefeuilles des FIA gérés* ».
40. L'article 15 du même règlement dispose : « *1. Les dispositions du présent article s'appliquent aux gestionnaires qui choisissent de couvrir leurs risques en matière de responsabilité professionnelle par l'intermédiaire d'une assurance de responsabilité civile professionnelle. 2. Le gestionnaire contracte et possède à tout moment une assurance de responsabilité professionnelle (...) Si une franchise a été convenue, elle est entièrement couverte par des fonds propres qui viennent s'ajouter aux fonds propres qu'il convient de fournir conformément à l'article 9, paragraphes 1 et 3, de la directive 2011/61/UE* ».

1.4 Examen du grief

41. Il résulte des dispositions du II de l'article 317-2 du RGAMF qu'une société de gestion doit disposer d'un niveau de fonds propres au moins égal au plus élevé des montants suivants : 125 000 euros complétés d'un montant égal à 0,02 % du montant de l'actif géré par la société de gestion de portefeuille excédant 250 millions d'euros ou un quart des frais généraux de l'exercice.
42. Les frais généraux s'entendent, en vertu de l'article 34 ter du règlement délégué n° 241/2014, comme les dépenses totales après distribution des bénéfices aux actionnaires, lesquelles incluent entre autres l'ensemble des charges au sens du plan comptable général applicable en France, et dont sont déduits une liste limitative de dépenses prévues au a) à h) de cet article.
43. Les articles 14 et 15 du règlement délégué n° 231/2013 ont pour objet de prévoir des exigences de fonds propres supplémentaires pour ces sociétés compte tenu du risque lié à l'engagement de leur responsabilité professionnelle. Ces textes prévoient que les sociétés de gestion peuvent couvrir ce risque en constituant des fonds propres supplémentaires s'élevant au moins à 0,01 % de la valeur des portefeuilles gérés ou en contractant une assurance responsabilité professionnelle satisfaisant aux critères de l'article 15 du règlement délégué n° 231/2013. Ces modalités de détermination de l'exigence de fonds propres supplémentaires sont alternatives. Toutefois, elles sont impératives une fois le choix réalisé. Ainsi, une société de gestion qui choisit de couvrir le risque de responsabilité professionnelle en contractant une assurance ne peut pas se prévaloir des fonds propres supplémentaires s'élevant au moins à 0,01 % de la valeur des portefeuilles gérés. Elle doit disposer de fonds propres supplémentaires couvrant la franchise d'assurance.

➤ Au titre de l'année 2018

44. Au titre de l'année 2018, Apicap estimait les frais généraux à 6 748 917 euros et indiquait donc que le quart de ces frais généraux s'élevait à 1 687 229 euros. En outre, en application des dispositions de l'article 15.2 du règlement délégué n° 231/2013, Apicap indiquait devoir disposer de fonds propres supplémentaires d'un montant de 114 291 euros. Ce montant était calculé en ajoutant le montant de la franchise de l'assurance d'un montant de 100 000 euros dont elle disposait et 0,01 % de ses encours sous gestion, soit 14 291 euros. Ainsi, selon Apicap, le montant minimal de fonds propres s'élevait à 1 801 520 euros (représentant la somme de 1 687 229 euros et de 114 291 euros). Or, dès lors que ses fonds propres s'élevaient au 31 décembre 2018 à 1 907 111 euros, ceux-ci s'établissaient selon elle à un niveau supérieur au minimum requis.

45. Selon la notification de griefs, le niveau minimal de fonds propres calculé par Apicap est erroné dès lors qu'une somme de 569 759 euros correspondant à des impôts, taxes, frais d'actes et contentieux et intérêts divers avait été indument retranchée du calcul des frais généraux, lesquels s'élevaient en réalité à 7 318 676 euros. Le montant minimal de fonds propres dont devait disposer Apicap au titre du 2° du II de l'article 317-2 du RGAMF serait donc égal à un quart de ces frais (1 829 669 euros) ajouté à des fonds propres supplémentaires de 114 290 euros, soit un montant de 1 943 959 euros supérieur aux fonds propres dont elle disposait, s'élevant au 31 décembre 2018 à 1 907 111 euros.

- *Sur le niveau des frais généraux*

46. D'une part, les frais généraux visés à l'article 34 *ter* du règlement délégué n° 241/2014 sont calculés à partir des dépenses totales après distribution des bénéfices aux actionnaires, lesquelles incluent nécessairement l'ensemble des charges supportées par une société de gestion, au sens du plan comptable général applicable en France. Tel est le cas, au sens de l'article 511-2 du plan comptable général, des sommes ou valeurs versées ou à verser en exécution d'une obligation légale ou en contrepartie de services. Les impôts et taxes supportés par une société de gestion, qui entrent dans la première catégorie, ainsi que les frais d'actes et de contentieux et les intérêts divers, qui peuvent entrer dans l'une ou l'autre catégorie, doivent donc être pris en compte dans le calcul des frais généraux.

47. D'autre part, les dépenses litigieuses ne figurent pas parmi les éléments limitatifs pouvant être déduits au titre des points a) à h) de l'article 34 *ter* précité.

48. Par conséquent, il convient d'intégrer le montant de 569 759 euros aux frais généraux d'Apicap en 2018. Ainsi, les frais généraux s'établissent à 7 318 676 euros et le seuil de fonds propres réglementaires résultant du critère visé au 2° du II. de l'article 317-2 s'élève à 1 829 669 euros, comme le fait valoir la notification de griefs.

- *Sur les fonds propres supplémentaires*

49. Il convient d'ajouter au montant des fonds propres réglementaires ainsi calculé les exigences de fonds propres supplémentaires résultant des articles 14 ou 15 du règlement délégué n° 231/2013.

50. Apicap, qui dispose d'une assurance responsabilité professionnelle prévoyant une franchise de 100 000 euros, peut se prévaloir d'une couverture du risque de mise en cause de sa négligence professionnelle au titre de l'article 15 du règlement délégué précité. Dans ce cas, elle doit prévoir des fonds propres additionnels égaux au montant de cette franchise.

51. Le seuil de fonds propres réglementaires à retenir pour la société Apicap s'élève donc à 1 929 669 euros et est donc supérieur aux fonds propres de 1 907 111 euros dont disposait Apicap en 2018.

52. Le constat de la notification de griefs selon lequel Apicap aurait été en situation d'insuffisance de fonds propres en 2018 est donc vérifié.

➤ **Au titre de l'année 2019**

53. Au titre de l'année 2019, il est reproché à Apicap, qui ne se trouvait pas en situation d'insuffisance de fonds propres, de ne pas avoir tenu compte de la franchise d'assurance pour le calcul des fonds propres supplémentaires prévus par l'article 15.2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013. Toutefois, il n'est pas établi qu'elle ait eu recours à une assurance de responsabilité professionnelle lors de cet exercice.

54. Les documents internes de calcul d'Apicap indiquent que l'exigence de fonds propres supplémentaires retenue par la société au titre de l'année 2019 s'élevaient à 16 239 euros, représentant 0,01 % des encours sous gestion.

55. Il y a lieu d'estimer qu'Apicap s'est prévalu d'une couverture de ce risque directement par des fonds propres supplémentaires au titre de l'article 14 du règlement délégué précité, qui s'élevaient à 16 239 euros. Elle a donc correctement estimé les fonds propres réglementaires qu'elle devait respecter et il ne peut lui être reproché de ne pas avoir satisfait aux exigences des dispositions de l'article 15.2 du règlement délégué 231/2019.

56. Le constat de la notification de griefs selon lequel Apicap n'aurait pas tenu compte de la franchise d'assurance pour le calcul des fonds propres supplémentaires pour 2019 n'est donc pas retenu.

➤ **Au titre de l'année 2020**

57. Au titre de l'année 2020, les frais généraux d'Apicap s'établissaient à 7 992 320 euros. Le quart de ces frais généraux est donc égal à 1 998 080 euros.

58. Contrairement à ce qu'indique la notification de griefs, il résulte de l'analyse de la feuille de calcul établie par Apicap sur la base de ses comptes définitifs qu'Apicap a retenu pour le calcul de ses fonds propres supplémentaires le montant de la franchise d'assurance responsabilité professionnelle dont elle disposait, égal à 50 000 euros.

59. Ainsi, le montant minimal de fonds propres réglementaires d'Apicap s'élevait à 2 048 080 euros (représentant la somme de 1 998 080 euros et de 50 000 euros). Or, puisque les fonds propres d'Apicap s'élevaient au 31 décembre 2020 à 1 088 073 euros, ceux-ci s'établissaient à un niveau inférieur de 960 007 euros au minimum requis.

60. Les difficultés financières imprévisibles rencontrées par la société Apicap, liées à la pandémie de Covid-19, ainsi que la décision, prise dans l'intérêt des porteurs, de limiter les frais de gestion prélevés au titre de l'année 2020, ne sauraient remettre en cause la caractérisation du manquement mais pourront être prises en compte dans l'appréciation d'une éventuelle sanction.

61. Il est établi qu'Apicap était en situation d'insuffisance de fonds propres en 2020.

62. Il résulte de ce qui précède que le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions du 2° du II de l'article 317-2 du RGAMF au titre de l'année 2018 et de l'année 2020 est caractérisé. En revanche, le manquement aux dispositions de l'article 15.2 du règlement délégué 231/2013 du 19 décembre 2012 au titre des années 2019 et 2020 n'est pas caractérisé.

2. Sur le grief pris du non-respect de l'exigence de placement de fonds propres

2.1 Notifications de griefs

63. Il est reproché à Apicap de ne pas avoir placé une proportion significative de ses fonds propres dans des actifs liquides ou aisément convertibles, en méconnaissance des dispositions de l'article 317-3 I du RGAMF. A cet égard, elle précise qu'au 31 décembre 2018, 188 000 euros n'étaient pas placés dans des actifs liquides ou aisément convertibles, soit un taux de non-conformité de 9,9 % des fonds propres, que cette somme s'élevait à 1 255 000 euros au 31 décembre 2019, soit un taux de non-conformité de 51,6 % des fonds propres et à 786 000 euros au 31 décembre 2020, soit un taux de non-conformité de 27,8 % des fonds propres.

2.2 Observations des mis en cause

64. Apicap reconnaît qu'elle a adopté entre 2018 et 2020 une interprétation erronée du nouvel article 317-3 du RGAMF en estimant, à tort, qu'il lui ouvrait droit à un placement dans des actifs illiquides, alors qu'elle ne disposait pas du coussin de 30 % de fonds propres visé à ces articles. Elle souligne en revanche sa bonne foi et affirme y avoir remédié à partir de 2020, avant le début du contrôle.

2.3 Textes applicables

65. Les faits reprochés à Apicap se sont déroulés entre le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2020. Ils seront en conséquence examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période.

66. Aux termes de l'article 317-3 du RGAMF dans sa version en vigueur depuis le 29 juin 2016: « *1.- Les fonds propres d'une société de gestion de portefeuille, y compris les fonds propres supplémentaires, doivent être placés dans des*

actifs liquides ou des actifs aisément convertibles en liquidités à court terme et ne comportant pas de positions spéculatives. II.- Toutefois, lorsque les fonds propres sont supérieurs à 130 % minimum des fonds propres réglementaires mentionnés à l'article 317-2, la partie excédant ce montant peut être placée dans des actifs ne respectant pas les dispositions du I, à condition que ces actifs n'entraînent pas un risque substantiel sur ses fonds propres réglementaires. »

2.4 Examen du grief

67. Comme il a été dit précédemment, les fonds propres d'Apicap s'élevaient à 1 907 111 euros en 2018, 2 430 734 euros en 2019 et 1 088 073 euros en 2020. Les fonds propres réglementaires auxquels elle était soumise étaient de respectivement 1 929 669 euros, 2 138 694 euros et 2 048 080 euros. Par conséquent, les fonds propres de la société n'ont jamais dépassé le seuil des 130 % des fonds propres réglementaires au titre des trois années visées par la notification de griefs. En vertu de l'article 317-3 du RGAMF, Apicap était donc tenue de placer l'intégralité de des fonds propres dont elle disposait effectivement dans des actifs liquides ou aisément convertibles.
68. Au titre de l'année 2018, les comptes sociaux certifiés d'Apicap faisaient état d'un montant de disponibilités de 1 361 283 euros. A supposer qu'il soit possible d'y ajouter un montant de créances de TVA de 142 000 euros et les créances correspondant aux frais de constitution du fonds Ardens IV et à des commissions de gestion pour un montant de 216 000 euros, comme le relève la mission de contrôle, le montant des fonds propres d'Apicap placés dans des actifs liquides ou aisément convertibles reste inférieur à ses fonds propres qui s'élevaient à 1 907 111 euros au titre de cette année.
69. Au titre de l'année 2019, le fichier de suivi des fonds propres d'Apicap indique un placement de ces fonds dans des comptes bancaires à hauteur de 726 869 euros. Si Apicap estime qu'elle pouvait ajouter à ce montant la somme de 96 711 euros, correspondant au placement de parts de fonds qu'elle gérait auquel était appliquée une décote de 67 %, elle ne justifie pas que ces parts constituaient un placement liquide et n'est donc pas fondée à demander à ce que ces sommes soient prises en compte. A supposer qu'il soit possible d'ajouter au montant des comptes bancaires d'Apicap des créances de TVA s'élevant à 79 000 euros et les créances correspondant à des frais de constitution ou de gestion de 2019 non perçus s'élevant à 370 000 euros, comme l'estime la mission de contrôle, le montant des fonds propres d'Apicap placés dans des actifs liquides ou aisément convertibles était inférieur au total de ces fonds propres, qui s'élevait à 2 430 734 euros en 2019.
70. Au titre de l'année 2020, la feuille de suivi définitive des fonds propres d'Apicap indique que les seuls placements liquides de la société étaient constitués de ses comptes bancaires et que le montant total de ses disponibilités était de 786 000 euros. Ce montant est inférieur à celui de ses fonds propres qui s'élevaient à 1 088 073 euros au 31 décembre 2020.
71. Par conséquent, il est établi que la totalité des fonds propres d'Apicap, au titre des exercices 2018, 2019 et 2020 n'était pas placée dans des actifs liquides et aisément convertibles.
72. La circonstance qu'Apicap ait mis à jour sa procédure de gestion des fonds propres ne saurait être pris en compte au stade de la caractérisation du grief. Il pourra toutefois en être tenu compte pour l'appréciation du quantum de la sanction.
73. Par conséquent le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions de l'article 317-3 I du RGAMF pour les exercices 2018, 2019 et 2020 est caractérisé.

3. Sur le grief pris du non-respect des règles de calcul des frais de gestion prévues par les règlements des fonds

3.1 Notifications de griefs

74. Il est fait grief à Apicap de n'avoir pas respecté les modalités de calcul des frais de gestion des fonds OTC Entreprises 3, OTC Entreprises 4, OTC Chorus 2, OTC Chorus 3 et OTC Duo 1, prévues par les règlements de ces fonds, selon les cas en 2017 ou en 2018.

75. La notification de griefs expose que les règlements des fonds prévoyaient que frais de gestion perçus par Apicap devaient être calculés à partir d'une assiette constituée de l'actif net géré par la société, calculé sur la base des deux dernières valeurs liquidatives semestrielles de celui-ci, au 30 juin et au 31 décembre. Or, Apicap aurait calculé les frais de gestion, lorsque la fin de vie théorique des fonds était atteinte au cours d'un semestre donné, en se fondant sur une valeur liquidative intercalaire établie le jour de la date de fin de vie théorique de ces fonds, et non sur la valeur liquidative de fin de semestre.
76. Cette valeur liquidative intercalaire, calculée sur la base d'un actif majoré avant les premières distributions aux porteurs, étant significativement supérieure à la valeur liquidative de fin de semestre, Apicap aurait prélevé un trop perçu de frais de gestion. Selon la poursuite, la formule de calcul retenue par Apicap aurait donné lieu à des prélèvements indus de 1 488 338 euros. Elle précise en outre que les deux rapports établis par la société Axio Associates admettent l'existence d'un préjudice causé aux porteurs, même s'ils en minimisent le montant.
77. La notification de griefs expose également qu'Apicap aurait décidé de retarder la cession des actifs des fonds OTC Duo 1, OTC Régions Nord, OTC Régions Sud, OTC Régions Centre Est, OTC Régions Centre Ouest et OTC Multi-proximité en période de préliquidation contrairement aux exigences fixées par l'article R. 214-72 du CMF, telles qu'éclairées par la position recommandation AMF DOC 2012-11, entraînant un trop perçu de frais de gestion de 113 000 euros.
78. Ainsi, Apicap aurait manqué aux dispositions de l'article 17.2 du Règlement Délégué n°231/2013 et des articles L.214-24-3 du CMF et au 1° et 2° de l'article 319-3 du RGAMF.

3.2 Observations des mis en cause

79. Apicap considère que le choix de calculer les frais de gestion sur la base d'une valeur liquidative intercalaire correspondant, en l'espèce la date théorique de fin de vie des fonds, était conforme aux règlement de ces fonds.
80. Elle fait valoir que cette décision était également dans l'intérêt des porteurs, dès lors que le montant des frais de gestion était en effet calculé *pro rata temporis*, c'est-à-dire qu'il était réduit à concurrence de la fraction de l'année restante à compter de la date de la valeur liquidative retenue. En outre, Apicap relève qu'elle s'était engagée à ne pas prélever de frais au-delà de la date théorique de fin de vie, ce qu'elle a respecté. Elle estime que si elle avait appliqué des frais de gestion en fin d'exercice ou en fin de semestre, elle aurait donc manqué à ses engagements envers les porteurs.
81. Apicap soutient enfin que, pour calculer le préjudice, la mission de contrôle aurait repris de façon erronée un document à charge produit par la Banque française du crédit mutuel (ci-après « **BFCM** »), avec laquelle elle est en litige. Le tableau produit par la BFCM aurait été « *édité* » pour se défendre des manquements reprochés par Apicap dans le cadre d'un contentieux initié par cette dernière, le 17 janvier 2020, devant le Tribunal de commerce de Paris.
82. Enfin, Apicap soutient que le rapport Axio, loin de reconnaître l'existence d'un préjudice, retient qu'Apicap pouvait évaluer l'assiette des frais de gestion sur la base de la valeur liquidative intercalaire fixée à la date théorique de fin de vie du fonds. Selon Apicap, le rapport Axio retient que les fonds OTC Chorus 2, OTC Chorus 3 et OTC Entreprise 3 ne souffrent d'aucun préjudice. Elle retient que, si les conclusions du rapport Axio n'étaient pas acceptées, le montant du préjudice pour les porteurs de parts serait dans la fourchette de 68 000 à 419 000 euros et non de 1,48 millions d'euros.
83. Enfin, Apicap soutient que la remise des frais de gestion accordée aux porteurs de parts à compter de la date de fin de vie théorique des fonds et jusqu'à la clôture de la liquidation de ces fonds a été supérieure au préjudice invoqué par le Collège, de telle sorte que sa décision aurait été dans l'intérêt des porteurs.
84. S'agissant de sa décision de retarder la distribution de fonds d'actifs de fonds en préliquidation, Apicap fait valoir que le choix de procéder à une distribution unique quelques mois après l'entrée en préliquidation, à la date théorique de fin de vie du fonds, était dans l'intérêt des porteurs car il permettait de limiter les risques et coûts opérationnels. S'agissant des risques, elle rappelle qu'elle avait récemment subi un préjudice de 4,13 millions d'euros dans la

distribution de fonds aux porteurs par la BFCM. S'agissant des coûts opérationnels, elle indique que les distributions de ces fonds étaient effectuées, non par virements bancaires, mais par lettres-chèques papier dont le coût unitaire était, selon elle, significatif. Eu égard au nombre de porteurs et au faible montant de chaque distribution, il était plus approprié de procéder à une distribution simultanée de l'actif de plusieurs fonds, ce qui pouvait conduire à retarder la distribution de certains fonds.

3.3 Textes applicables

85. Les faits reprochés à Apicap se sont déroulés entre le 5 novembre 2017 et le 31 décembre 2018. Ils seront en conséquence examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période.
86. L'article 17 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 dispose: « 2. *Les gestionnaires font en sorte que les FIA qu'ils gèrent ou les investisseurs de ces FIA n'aient pas à payer des coûts injustifiés.* »
87. L'article L. 214-24-3 du CMF, dans sa version en vigueur depuis le 28 juillet 2013, dispose: « *Dans le cadre de leurs rôles respectifs, la société de gestion de portefeuille et le dépositaire agissent de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans l'intérêt du FIA et des porteurs de parts ou actionnaires du FIA.* »
88. L'article 319-3 du RGAMF, dans sa version en vigueur du 14 août 2013 au 2 janvier 2018, puis à compter du 3 janvier 2018, non modifiée sur ce point : « *La société de gestion de portefeuille : 1° agit honnêtement et loyalement, avec la compétence, le soin et la diligence requis dans l'exercice de ses activités ; 2° agit au mieux des intérêts des FIA ou des porteurs de parts ou actionnaires des FIA qu'elle gère, et de l'intégrité du marché ;* »
89. L'article R. 214-72 du CMF, dans sa version en vigueur depuis le 31 juillet 2013, dispose : « *Pendant la période de préliquidation, le fonds : (...) 3° Ne peut détenir à son actif à compter de l'ouverture de l'exercice qui suit celui au cours duquel est ouverte la période de préliquidation que : a) Des titres ou droits de sociétés non admises aux négociations sur un marché d'instruments financiers au sens du I de l'article L. 214-28 ou des titres ou droits de sociétés admises aux négociations sur un marché d'instruments financiers au sens du I de l'article L. 214-28 lorsque ces titres ou droits auraient été pris en compte pour l'appréciation des quotas mentionnés à l'article R. 214-65 si le fonds n'était pas entré en période de préliquidation, des avances en comptes courants à ces mêmes sociétés ainsi que des droits dans des entités mentionnées au 2° du II de l'article L. 214-28 ou dans des fonds communs de placement à risques mentionnés à l'article L. 214-28 ou dans des sociétés de capital-risque régies par l'article 1er-1 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier dont les titres ou droits figurent à son actif ; b) Des investissements réalisés aux fins du placement des produits de cession de ses actifs et autres produits en instance de distribution au plus tard jusqu'à la clôture de l'exercice suivant celui au cours duquel la cession a été effectuée ou les produits réalisés, et du placement de sa trésorerie à hauteur de 20 % de la valeur liquidative du fonds.* »

3.4 Examen du grief

➤ Sur les stipulations des règlements des fonds

90. L'article 4 des règlements des fonds OTC Entreprises 3, OTC Entreprises 4, OTC Chorus 2, OTC Chorus 3 et OTC Duo 1 stipule : « *Le fonds est créé pour une durée de huit (8) ans à compter de la Date de Constitution du fonds, sauf les cas de dissolution anticipée (...). Cette durée pourra être prorogée par la Société de Gestion, avec l'accord du Dépositaire, pour une durée maximum de deux (2) fois un (1) an. Toute prorogation sera portée à la connaissance des Porteurs de Parts au moins trois (3) mois avant sa prise d'effet. [Les règlements des fonds OTC Chorus 3 et OTC Entreprises 4 précisent également :] Sauf dans les hypothèses de dissolution automatique (...), l'objectif de la Société de Gestion est de procéder à la dissolution du Fonds à une date estimative comprise entre le septième et le neuvième anniversaire de la Date de Constitution du Fonds.* ». L'article 11 de ces règlements stipule : « *Les Valeurs Liquidatives des Parts A et B sont établies pour la première fois le 31 décembre 2008. Elles sont ensuite établies deux fois par an, le dernier jour calendaire d'un semestre civil.* ». [Le seul règlement du fonds

OTC Chorus 2 ajoute également: « *La Société de Gestion se réserve la possibilité d'établir les Valeurs Liquidatives des Parts A et B à des périodicités plus fréquentes [...]* ».

91. L'article 17 des règlements des fonds OTC Entreprises 3, OTC Entreprises 4, OTC Chorus 2, OTC Chorus 3 et, pour le fonds Duo 1, l'article 16 stipule : « *L'assiette de la commission de gestion est : (...) pendant les exercices suivants, la moyenne annuelle de l'Actif Net du Fonds calculée sur la base des deux dernières Valeurs Liquidatives semestrielles de l'exercice. La dotation semestrielle est calculée sur la base de l'Actif Net du Fonds à la fin du semestre, la dotation de fin d'exercice correspond au taux de frais de gestion appliqué à la moyenne annuelle de l'Actif Net du Fonds de l'exercice, déduction faite de la dotation du semestre précédent (...) Cette commission de gestion est calculée à chaque date de calcul semestriel de la Valeur Liquidative et sera payée directement par le Fonds à la Société de Gestion, à la fin de chaque semestre. Dans l'éventualité où un terme de paiement de la rémunération de la Société de Gestion serait payé pour une période inférieure à six mois, le montant du terme considéré serait calculé prorata temporis.* »
92. L'article 23 des règlements des fonds OTC Entreprises 3, OTC Entreprises 4, OTC Chorus 2, OTC Chorus 3 et, pour le fonds Duo 1, l'article 22 stipule : « *En cas de dissolution, la Société de Gestion est chargée des opérations de liquidation et continue à percevoir la rémunération prévue à l'article 17 du présent Règlement. [...] La période de liquidation prendra fin lorsque le Fonds aura pu céder ou distribuer tous les investissements qu'il détient* ».
93. Il résulte de ces stipulations que l'assiette des frais de gestion annuels perçus par la société devait être calculée sur la base de la moyenne des deux dernières valeurs liquidatives semestrielles de l'exercice, établis le dernier jour calendaire d'un semestre civil, c'est-à-dire au 30 juin et au 31 décembre de chaque année. Ces frais étaient prélevés sous forme d'une dotation prévisionnelle à la fin du premier semestre, puis d'une dotation complémentaire à la fin du second semestre.
94. Si le règlement du fonds OTC Chorus 2 accorde à la société la possibilité d'établir des valeurs liquidatives à des périodicités plus fréquentes, il résulte également de l'article 17 du règlement de ce fonds que seules les dernières valeurs liquidatives semestrielles de l'exercice, établies le dernier jour calendaire d'un semestre civil, doivent être prises en compte pour le calcul de l'assiette des frais de gestion. La détermination éventuelle de valeurs liquidatives plus fréquentes était donc sans incidence sur le calcul des frais de gestion.
95. L'article 4 des règlements des fonds prévoyait une durée de vie théorique de ces fonds de huit ans, inférieure à la durée légale de dix ans au-delà de laquelle l'article 214-36 précité du CMF permet aux porteurs de parts de demander le rachat de leurs parts et la mise à disposition du fonds.
96. Les fonds devaient, au delà de cette date de fin de vie théorique de huit ans, être dissous en vertu de l'article 21 ou 22 des règlements, ce qui ouvrait les opérations de liquidation. Toutefois la société de gestion disposait, en vertu de cet article, de la possibilité de procéder à une dissolution plus tardivement, jusqu'au neuvième anniversaire du fonds. A la date de fin de vie théorique prévue par les règlements des fonds, ceux-ci n'étaient donc pas nécessairement immédiatement placés en dissolution.
97. Après l'entrée en liquidation, les fonds devaient être liquidés selon une procédure régie, selon les cas, par les articles 22 ou 23 des règlements des fonds. Au cours de cette période, la société de gestion reste en principe responsable des opérations de liquidation et continue à percevoir la rémunération prévue par les règlements des fonds. Cette phase de liquidation avait vocation à prendre fin avec la clôture définitive des fonds.
98. A la date de fin de vie théorique de ces fonds, certains d'entre eux étaient déjà entrés en phase de liquidation (OTC Chorus 2, OTC Entreprises 3) mais d'autres non (OTC Chorus 3, OTC Entreprises 4). Aucun n'avait achevé cette phase et n'avait procédé à la clôture de la liquidation.
99. Par conséquent, la date de fin de vie théorique des fonds était sans incidence sur le calcul des frais de gestion de ces fonds, qu'ils fussent ou non entrés en liquidation à cette date.

100. La société de gestion devait donc continuer à déterminer l'assiette des frais de gestion annuels sur la base de la moyenne des deux dernières valeurs liquidatives semestrielles de l'exercice, conformément aux articles 16 ou 17, selon les cas, des règlements des fonds.
101. C'est seulement à la date de clôture de la liquidation de ces fonds qu'il appartenait à la société de gestion de cesser de prélever des frais de gestion. Dans ce cas, étaient applicables les stipulations des articles 16 ou 17 des règlements des fonds selon lesquelles « *dans l'éventualité où un terme de paiement de la rémunération de la Société de Gestion serait payé pour une période inférieure à six mois, le montant du terme considéré serait calculé prorata temporis* ». En revanche, ces stipulations n'étaient pas applicables ni à la date de fin de vie théorique, ni à celle d'entrée en liquidation des fonds.

➤ **Sur la méthode de calcul retenue par Apicap**

102. Apicap a calculé les frais de gestion litigieux sur la base d'une valeur liquidative déterminée à la date de distribution des actifs de ces fonds, en cours d'un semestre civil.
103. Pour les quatre fonds dont la fin de vie théorique intervenait au cours du second semestre de l'année, Apicap a calculé l'assiette des frais de gestion sur la base d'une moyenne entre l'actif au 30 juin et l'actif résultant de la valeur liquidative intercalaire calculée à la date de fin de vie des fonds. Pour le fonds Duo 1, dont la date de fin de vie théorique intervenait au cours du premier semestre, Apicap a calculé l'assiette des frais de gestion sur la base du seul actif net intercalaire à la date de fin de vie théorique du fonds, soit le 3 juin 2018.
104. Or, comme il a été dit plus haut, il résulte des règlements des fonds que seules les valeurs liquidatives établies en fin de semestre civil devaient être prises en compte pour le calcul des frais de gestion. Ces derniers auraient dû être calculés sur la base d'une assiette égale à la moyenne de la valeur liquidative au 30 juin et au 31 décembre des années en litige. Ni l'expiration de la durée de vie théorique des fonds, ni l'entrée de ceux-ci en liquidation n'avaient d'incidence à cet égard. La méthode de calcul retenue par Apicap méconnaissait donc les règlements des fonds.
105. Si, par une « *Lettre aux porteurs* », Apicap s'est engagée à ne pas prélever de frais de gestion à compter du jour de fin de vie théorique des fonds, cette décision revêt le caractère d'une remise gracieuse dès lors que les règlements des fonds prévoyaient que les frais de gestion seraient prélevés jusqu'à la clôture de la liquidation de ceux-ci.
106. Compte tenu des distributions survenues en cours de semestre, cette méthode de calcul fondée sur la prise en compte de valeurs liquidatives en cours de semestre civil a abouti à calculer les frais de gestion sur la base d'une assiette significativement supérieure à celle constituée par la valeur liquidative de fin de semestre, entraînant un préjudice pour les porteurs de parts.
107. Il est donc établi qu'Apicap a calculé l'assiette des frais de gestion calculés au cours de l'année de fin de vie théorique des fonds OTC Entreprise 3, OTC Chorus 2, OTC Duo 1, OTC Entreprise 4 et OTC Chorus 3 en méconnaissance des règlements des fonds, entraînant un surcroît de frais de gestion.

➤ **Sur le montant des frais de gestion indus**

- *Sur l'évaluation du rapport Axio*

108. La société de gestion se fonde sur les calculs du rapport Axio pour soutenir à titre subsidiaire que si un manquement devait être retenu, le préjudice subi par les porteurs pourrait être évalué, soit à 68 416,07 euros (hypothèse 1), soit à 419 250,00 euros (hypothèse 2).
109. Toutefois, l'hypothèse 1 du rapport Axio est fondée sur l'absence d'erreur de calcul des frais de gestion, hormis celle relative au fonds OTC Duo 1. Or, ainsi qu'il a été dit ci-dessus, Apicap a bien méconnu les règles de calcul des frais de gestion résultant des stipulations des règlements des fonds pour l'ensemble de ces derniers. Cette première estimation doit donc être rejetée.

110. Dans l'hypothèse 2 du rapport Axio, les frais de gestion sont calculés à partir de l'actif net moyen sur le semestre en lieu et place de l'actif à la date de la fin de vie théorique des fonds. Toutefois, cette méthode de calcul n'est pas non plus conforme aux règlements des fonds en cause, lesquels prévoient uniquement un calcul fondé sur la valeur de l'actif au dernier jour du semestre civil. Cette seconde estimation ne doit pas non plus être retenue.

- *Sur le montant des frais indus*

111. Le montant des frais indus est égal à la différence, au titre de l'année de fin de vie théorique des fonds, entre les frais de gestion effectivement prélevés et les frais qui auraient dû être en appliquant correctement le règlement des fonds.

112. Comme il a été dit ci-dessus, les frais de gestion auraient dû être déterminés en appliquant, sur l'ensemble des deux semestres civils, le taux de frais de gestion stipulé par le règlement des fonds (3,85 %) à une assiette constituée de la moyenne des deux valeurs liquidatives de fin de chaque semestre. Les valeurs liquidatives sur lesquels les frais auraient dû être calculés peuvent être établies à partir des données transmises à la mission de contrôle par la BFCM. La seule circonstance que la BFCM serait opposée à Apicap dans le cadre d'un contentieux devant le tribunal de commerce de Paris ne suffit pas à écarter ces données.

113. Ainsi, pour le fonds OTC Entreprises 3 l'assiette des frais de gestion s'élevait au titre de l'année 2017 à 20 086 192 euros et les frais qui auraient dû être facturés s'établissaient à 773 318 euros. Pour le fonds OTC Chorus 2, l'assiette des frais de gestion s'élevait au titre de l'année 2017 à 8 022 934 euros et les frais qui auraient dû être facturés s'établissaient à 308 883 euros. Pour le fonds OTC Duo 1, l'assiette des frais de gestion était de 498 027 euros au titre de l'année 2018 et les frais qui auraient dû être facturés s'établissaient à 19 174 euros. Pour le fonds OTC Entreprises 4, l'assiette des frais de gestion était de 11 096 173 euros au titre de l'année 2018 et les frais qui auraient dû être facturés s'établissaient à 427 203 euros. Enfin, pour le fonds OTC Chorus 3, l'assiette des frais de gestion était de 6 522 242 euros au titre de l'année 2018 et les frais qui auraient dû être facturés s'établissaient à 251 106 euros. Le montant total des frais résultant de l'application des règlements des fonds s'établit à 1 779 684 euros.

114. Or, Apicap a prélevé, au titre de l'année de fin de vie théorique de chacun des fonds concernés, un montant de frais de gestion calculé en appliquant la formule de calcul erronée précédemment décrite et en soustrayant à ce montant une remise gracieuse, annoncée par Apicap dans le cadre d'une « *Lettre aux porteurs* ». Au total, Apicap a prélevé un montant total de frais de gestion de 3 036 147 euros.

115. Dès lors, le montant total de frais indûment prélevés par Apicap au titre des années visées par la notification de griefs, soit pour chacun des fonds, au titre de l'année de fin de vie théorique, s'élève à la différence entre ces deux montants, soit 1 256 463 euros.

116. Apicap soutient que le calcul du préjudice pour les porteurs doit également inclure la remise gracieuse prévue par la « *Lettre aux porteurs* » pour les années suivantes et ayant procuré une économie de frais de gestion pour les porteurs de parts jusqu'à la clôture de la liquidation des fonds concernés.

117. Cette circonstance demeure sans incidence sur l'appréciation du manquement, qui concerne le prélèvement des frais de gestion excessifs au titre des seules années de fin de vie théorique des fonds. A cet égard, il convient d'observer que pour chacun de ces fonds, un investisseur ayant choisi de céder ses parts au terme de l'année de fin de vie théorique serait en effet pénalisé par les frais de gestion excessifs prélevés au titre de cette année sans, pour autant, pouvoir bénéficier des effets positifs de la remise gracieuse les années suivantes.

➤ **Sur les frais de gestion indument perçus du fait de l'absence de distribution d'actifs en période de préliquidation**

118. La période de pré-liquidation est une étape facultative dans la fin de vie d'un fonds visant à préparer la cession à venir des actifs du portefeuille, en prenant en compte la nature des titres détenus en portefeuille tout en respectant la maturité des placements effectués. Pendant cette période, les règles de gestion et les modalités de cession des

actifs sont dérogoires au droit commun des fonds de capital investissement, notamment les règles relatives aux ratios réglementaires et fiscaux en contrepartie d'une fermeture des souscriptions.

119. Il résulte des dispositions du 3° de l'article R. 214-72 du CMF qui n'est applicable qu'aux fonds d'investissement de proximité, que ces fonds ne peuvent détenir à compter de l'ouverture de l'exercice qui suit celui au cours duquel est ouverte la période de préliquidation que des titres ou droits de sociétés, avances en compte courant ou parts de fonds visées au a) du 3° de cet article et des investissements réalisés aux fins du placement des produits de cession de ses actifs et autres produits en instance de distribution au plus tard jusqu'à la clôture de l'exercice suivant celui au cours duquel la cession a été effectuée ou les produits réalisés et du placement de leur trésorerie à hauteur de 20 % de la valeur liquidative du fonds.
120. Pour apprécier cette dernière exigence, il convient de calculer la part des actifs suffisamment liquides, tels que des parts d'organismes de placement collectif, dans la valeur liquidative totale de l'ensemble des actifs des fonds. Pour tenir compte du premier terme du b) du 3° de l'article R. 214-72 du CMF, il faut ensuite déduire de ce montant les produits de cession et autres produits en instance de distribution réalisés en cours d'exercice ou au cours de l'exercice précédent.
121. L'obligation prévue par le 3° de l'article R. 214-72 du CMF étant continue, il y a lieu d'examiner son respect à chaque calcul de la valeur liquidative entre l'entrée en pré-liquidation et la dissolution du fonds.
122. La notification de griefs relève que la part d'actifs liquides dans l'actif de chacun des fonds litigieux à la date de l'entrée de celui-ci en préliquidation était supérieure à 20 %, avec des dépassements de ce seuil allant de 15,20 % à 48,22 % pour les fonds en cause. Elle constate ensuite qu'aucune distribution des actifs de ces fonds n'est intervenue, soit l'année suivant l'entrée en pré-liquidation, soit les deux années suivantes, selon les cas 2016, 2017 ou 2018.
123. Toutefois, d'une part, l'article R. 214-72 du CMF impose un seuil maximal de liquidités pour les fonds, non à leur entrée en pré-liquidation, mais à compter de l'exercice qui suit celui au cours duquel s'est ouverte la période de préliquidation. Or, la valeur relative de ces actifs dans la valeur totale du fonds a pu significativement varier d'une année sur l'autre. Par exemple, la proportion de parts d'OPC dans l'actif du fonds OTC Multi-Proximité 1 était de 38,02 % au 31 décembre 2017 mais de seulement 28,15 % au 31 décembre 2018, date du manquement allégué.
124. En appréciant la part des actifs liquides dans la valeur liquidative du fonds à la date de l'entrée en pré-liquidation, et non sur la base d'une valeur liquidative calculée au cours de l'exercice suivant celui au cours duquel s'est ouverte la période de préliquidation, la méthode retenue par la poursuite est donc non pertinente.
125. D'autre part, comme exposé ci-dessus, il était également nécessaire de tenir compte du premier terme du b) du 3° de l'article R. 214-72 du CMF, à savoir les investissements réalisés aux fins du placement des produits de cession des actifs cédés par Apicap en cours d'exercice et durant l'exercice précédent. Ainsi, pour apprécier si le seuil de 20 % prévu par l'article R. 214-72 du CMF est dépassé, il convient de déduire de la part d'actifs liquides effectivement constatée le produit des cessions réalisées en cours d'exercice et durant l'exercice précédent. La méthode retenue par la poursuite ne tient pas non plus compte de cet élément.
126. Par conséquent, la méconnaissance des exigences de l'article R. 214-72 du CMF par Apicap n'est -pas établie.
127. Il résulte de ce qui précède qu'Apicap n'a pas respecté les règles figurant dans les règlements de fonds, ce qui a eu pour conséquence la perception d'un montant indu de frais de gestion en méconnaissance de l'article 17.2 du règlement délégué (UE) 231/2013.
128. En revanche, il n'est pas établi qu'Apicap a décidé de retarder la cession des actifs des fonds en période de préliquidation contrairement aux exigences fixées par l'article R. 214-72 du CMF.
129. Les griefs caractérisés relèvent d'un comportement contraire à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle dans l'intérêt des porteurs, de sorte que le manquement aux dispositions de l'article L. 214-24-3 du CMF et de l'article 319-3 du RGAMF est caractérisé.

4. Sur le grief relatif aux dépassements des ratios d'investissement

4.1 Notifications de griefs

130. Il est reproché à Apicap d'avoir effectué 64 dépassements de ratios de division des risques dont 13 dépassements revêtant un caractère actif ou volontaire, et partant, d'avoir manqué à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle et dans l'intérêt des porteurs telle qu'imposée par les articles L. 214-24-3 du CMF et 319-3 1° et 2° du RGAMF.

4.2 Observations des mis en cause

131. Apicap conteste l'ensemble des dépassements de ratios. Elle fait également valoir que ses décisions ont été, en tout état de cause, dans l'intérêt des porteurs, lesquels n'ont pas été financièrement lésés par ces dépassements. Sa défense sera présentée ci-dessous à l'occasion de l'appréciation de chacun des dépassements.

4.3 Textes applicables

132. Les faits reprochés à Apicap se sont déroulés entre le 30 juin 2018 et le 30 juin 2020. Ils seront en conséquence examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période.
133. L'article L. 214-24-3 du CMF, dans sa version en vigueur depuis le 28 juillet 2013, dispose : « *Dans le cadre de leurs rôles respectifs, la société de gestion de portefeuille et le dépositaire agissent de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans l'intérêt du FIA et des porteurs de parts ou actionnaires du FIA* ».
134. L'article 319-3 du RGAMF, dans sa version en vigueur depuis le 14 août 2013, dispose : « *La société de gestion de portefeuille : 1° agit honnêtement et loyalement, avec la compétence, le soin et la diligence requis dans l'exercice de ses activités ; 2° agit au mieux des intérêts des FIA ou des porteurs de parts ou actionnaires des FIA qu'elle gère, et de l'intégrité du marché ; (...)* ».
135. Les textes relatifs aux ratios seront présentés dans les développements consacrés à l'analyse des dépassements.

4.4 Examen du grief

136. A titre liminaire, il y a lieu de noter que la circonstance que les porteurs de parts n'aient pas été financièrement lésés par les dépassements reprochés à Apicap est sans incidence sur la caractérisation d'éventuels manquements aux dispositions imposant à la société de respecter des ratios de dispersion ou de division des risques.

➤ Sur les dépassements du ratio « avances en compte courant »

137. Il est reproché à Apicap d'avoir réalisé un dépassement actif ou volontaire du ratio « *avances en compte courant* » prévu à l'article L. 214-28 du CMF pour le fonds Apicap Corse Croissance 2. L'avance consentie aurait représenté 17,07 % de l'actif du fonds au 31 décembre 2018. Apicap aurait également réalisé un dépassement du même ratio par le fonds Apicap Grand Angle du 2 au 30 juin 2020, l'avance consentie ayant représenté 15,66 % de l'actif du fonds.
138. Apicap ne conteste pas la réalité de ces dépassements mais soutient que le premier ne peut être qualifié d'actif et volontaire car il est apparu à la suite d'une avance consentie par le fonds le 6 décembre 2018, il a été détecté le 31 décembre 2018 et il a été régularisé au 18 janvier 2019.
139. L'article L. 214-28 du CMF dispose, dans sa version en vigueur au 2 août 2014, non modifiée depuis sur ce point : « *III. – L'actif peut également comprendre : 1° Dans la limite de 15 %, les avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles le fonds détient au moins 5 % du capital. Ces avances sont prises en compte pour le calcul du quota prévu au I, lorsqu'elles sont consenties à des sociétés remplissant les conditions pour être retenues dans ce quota ;* »

140. Le I de l'article L. 214-31 du CMF, dans sa version applicable à compter du 1^{er} janvier 2018, non modifié depuis sur ce point, dispose : « *Les fonds d'investissement de proximité sont des fonds communs de placement à risques dont l'actif est constitué, pour 70 % au moins, de titres financiers, parts de société à responsabilité limitée et avances en compte courant, tels que définis par le I et le 1^o du II de l'article L. 214-28 [...];* »
141. Les fonds Apicap Corse Croissance 2 et Apicap Grand Angle sont des fonds d'investissement de proximité auxquels s'applique le seuil de 15 % prévu par l'article L. 214-28 II 1 du CMF. Ce seuil était, au demeurant, prévu à l'article 3.2 du règlement FIP Apicap Corse Croissance 2 qui limite bien à 15 % de son actif « *les avances en compte courant* » consenties à des sociétés dans lesquelles il a investi.
142. Le ratio « *avances en compte courant* » a atteint 17,07 % de l'actif du fonds Apicap Corse Croissance 2 au 31 décembre 2018, et 15,66 % de l'actif du fonds Apicap Grand Angle au 30 juin 2020.
143. Les dépassements du ratio « *avances en compte courant* » sont donc établis. Il convient à cet égard de retenir la rapidité avec laquelle Apicap a rectifié l'erreur dans le fonds Apicap Corse Croissance 2.

➤ **Sur les dépassements des ratios « émetteur non coté » et « émetteur coté »**

144. Il est reproché à Apicap d'avoir réalisé 7 dépassements actifs ou volontaires des ratios de dispersion « *émetteur non coté* » et « *émetteur coté* » prévus aux articles R. 214-36, R. 214-48 et R. 214-66 du CMF pour les fonds Ardens IV A ; Ardens IV B, Ardens IV C, Ardens IV D, Ardens IV E, OTC Region Sud 2 et Sushi Shop et 1 dépassement actif ou volontaire du ratio « *émetteur coté* » pour le fonds OTC Régions Centre Est. Par ailleurs, Apicap aurait réalisé 38 dépassements du ratio « *émetteur non coté* » et 12 dépassements du ratio « *émetteur coté* » au cours de la période.
145. S'agissant des dépassements qualifiés d'actifs ou volontaires du ratio « *émetteur non coté* » réalisés par les fonds Ardens IV de A à E, Sushi Shop et OTC Régions Sud 2, Apicap soutient tout d'abord qu'ils sont établis par le seul tableau d'anomalies présenté par la BFCM, qui ne devrait pas être pris en compte puisque cette dernière est en situation de conflit d'intérêts avec Apicap. Elle fait ensuite valoir que sur les 7 dépassements visés, 6 concernent les fonds de co-investissement Ardens IV A-E et Sushi Shop, qui ont pour objet, selon leurs règlements, d'investir dans une unique participation et auxquels, selon elle, les ratios de dispersion ne trouvent pas à s'appliquer.
146. S'agissant des dépassements qualifiés d'actif et volontaire du ratio « *émetteur non coté* » par OTC Régions Sud 2 et du ratio « *émetteur coté* » par OTC Centre Est, elle soutient que les investissements se concentrent sur les sociétés d'une même région et d'un même secteur d'activité et les dépassements peuvent être expliqués par des fusions. Elle ajoute que les dépassements observés pour ces deux fonds le 31 décembre 2018 ont été respectivement régularisés en 2020 et en 2019.
147. L'article R. 214-36 du CMF, dans sa version en vigueur au 31 juillet 2013, non modifiée sur ce point depuis cette date, dispose : « *II. – L'actif d'un fonds commun de placement à risques peut être employé à : 1^o 10 % au plus en titres d'un même émetteur ;* ».
148. L'article R. 214-48 du CMF dispose : « *II. – L'actif d'un fonds commun de placement dans l'innovation peut être employé à : 1^o 10 % au plus en titres d'un même émetteur ;* ».
149. L'article R. 214-66 du CMF dispose : « *II. – L'actif d'un fonds d'investissement de proximité peut être employé à : 1^o 10 % au plus en titres d'un même émetteur ;* ».
150. L'article R. 214-68 du CMF dispose : « *Pour l'appréciation des limites fixées aux articles R. 214-66 et R. 214-67 (...) 3^o Lorsque des titres détenus par le fonds sont admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers au sens du I de l'article L. 214-28 (...) [à l'issue d'une période de détention d'un an], le ratio prévu au 1^o du II de l'article R. 214-66 est porté à 20 %* ».
151. Aux termes de l'article R. 214-204 du CMF : « *Sauf dispositions contraires, les articles R. 214-34 à R. 214-46 sont applicables aux fonds relevant du présent sous-paragraphe* ».

152. Aux termes de l'article R. 214-205 du CMF « Les articles R. 214-32-18 à R. 214-32-21, l'article R. 214-32-27, le I de l'article R. 214-32-28 et les articles R. 214-32-29, R. 214-32-32 à R. 214-32-36, R. 214-32-38 à R. 214-32-42, R. 214-36, R. 214-39 et R. 214-43 ne sont pas applicables aux fonds relevant du présent sous-paragraphe ».

153. Il résulte de ces dispositions que les FCPR, les FCPI et les FIP ne peuvent employer leur actif à plus de 10 % des titres d'un même émetteur. Ce seuil peut être porté à 20 % pour la détention de titres cotés par les FIP. En revanche, aucune disposition du CMF ne prévoit de tels ratios pour les FPCI, qui sont des fonds réservés aux investisseurs avertis, soumis, à ce titre, à une réglementation spécifique, et dont l'intégralité de l'actif peut être investi dans une unique participation.

- Sur les dépassements qualifiés d'actifs ou volontaires

154. Les fonds Ardens IV A, Ardens IV B, Ardens IV C, Ardens IV D, Ardens IV E et Sushi Shop sont des FPCI. Par conséquent, aucun dépassement d'un ratio de dispersion ne saurait donc être caractérisé pour ces fonds.

155. Le fonds OTC Régions Sud était un FIP dont les titres non cotés Green & Biz représentaient, le 30 juin 2018, 11,3 % de l'actif. Un dépassement du ratio de dispersion est donc caractérisé pour ce fonds. Ce dépassement a toutefois été ponctuel et n'a pas excédé de façon significative le ratio prévu à l'article R. 214-66 du CMF, ce qui ne permet pas de le considérer comme volontaire.

156. Le fonds OTC Régions Centre Est était un FIP dont les titres cotés Keyyo représentaient, le 31 décembre 2018, 11,12 % de l'actif. Ces titres étant détenus depuis plus d'un an, le niveau de détention de ces titres ne dépassait donc pas le seuil de 20 % prévu par les dispositions précitées de l'article R. 214-68 du CMF.

157. Il est donc établi qu'Apicap a réalisé un seul dépassement du ratio « *actif non coté* » pour le fonds OTC Régions Sud, d'une durée limitée. Les autres dépassements visés par la notification de griefs comme actifs et volontaires ne sont pas caractérisés.

- Sur les autres dépassements

158. Parmi les 51 autres dépassements reprochés à Apicap, 4 concernent les fonds Trust Esport (à deux reprises), Apicap Projection et Ardens qui sont également des FPCI. Ces dépassements ne sont pas non plus caractérisés.

159. 34 autres dépassements reprochés à Apicap concernaient des actifs non cotés détenus par des FIP. Pour ces derniers, il résulte des pièces du dossier qu'un dépassement du seuil maximal de 10 % de l'actif est caractérisé.

160. Enfin, il est reproché à Apicap 12 dépassements du ratio de dispersion en ce qui concerne des actifs cotés.

161. Pour 6 d'entre eux (concernant les fonds OTC Chorus 3, OTC Régions 2, OTC Régions Centre Est, OTC Régions Centre Ouest, OTC Régions Nord et OTC Régions Sud 2), il est donc possible d'établir que les titres cotés étaient détenus depuis plus d'un an, puisqu'ils figuraient à l'actif de ces fonds un an avant la date du manquement allégué. Le seuil de 20 % prévu à l'article L. 214-68 du CMF leur est donc applicable. Dès lors, il résulte des pièces du dossier qu'aucun dépassement n'est établi.

162. 5 autres dépassements allégués concernent des FIP dont les inventaires ne sont pas présents au dossier de contrôle (concernant les fonds Apicap Distribution et commerce, Apicap Grand Angle 2 et Apicap PME Index). La poursuite n'apportant pas la preuve, qui lui incombe, que les titres litigieux étaient détenus depuis moins d'un an et que le seuil de 20 % prévu à l'article L. 214-68 du CMF ne leur était donc pas applicable, il y a lieu de considérer qu'aucun dépassement n'est caractérisé pour ces fonds.

163. Enfin, il est reproché à Apicap un dépassement concernant les titres Biom'Up détenus par le fonds OTC Régions Centre Est. Ce dépassement concerne en réalité, selon l'inventaire de ce fonds, un titre non négocié sur un marché réglementé. Dès lors, seul le seuil de 10 %, correspondant au ratio « *émetteur non coté* », est susceptible de s'appliquer à ce fonds. Un dépassement de ce seuil est donc caractérisé.

➤ **Sur les dépassements du ratio OPC**

164. Il est reproché à Apicap, d'avoir réalisé 4 dépassements actifs ou volontaires du ratio « OPC » prévu à l'article R. 214-66 du CMF pour le fonds PME 974 n°5.
165. L'article R. 214-66 du CMF, dans sa version en vigueur depuis le 31 juillet 2013, non modifiée sur ce point depuis cette date, dispose : « II. – *L'actif d'un fonds d'investissement de proximité peut être employé à : (...) 2° 35 % au plus en actions ou parts d'un même OPCVM ou FIA relevant des paragraphes 1, 2 et 6 de la sous-section 2, du paragraphe 2 ou du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de la sous-section 3 de la présente section* ».
166. Il ressort du tableau transmis à la mission de contrôle que les titres de l'OPC Union +, représentaient entre 50,7 % et 69,9 % de l'actif du fonds PME 974 n°5 entre le 30 juin 2018 et le 31 décembre 2019, alors que le seuil maximal est de 35 %.
167. Par conséquent, un dépassement du ratio OPC est caractérisé pour le fonds PME 974 n°5 au titre de la période du 30 juin 2018 et le 31 décembre 2019. Par sa durée et son ampleur, ce dépassement peut être qualifié d'actif et volontaire.
168. Il résulte de ce qui précède qu'Apicap a réalisé 34 dépassements des ratios de dispersion « *actif coté* » et « *actif non coté* » et un dépassement actif et volontaire sur une durée d'un an et demi du ratio OPC.
169. Le fait, pour une société de gestion, de ne pas respecter les ratios réglementaires applicables aux fonds gérés constitue un comportement contraire à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle dans l'intérêt des porteurs, de sorte que le manquement aux dispositions de l'article L. 214-24-3 du CMF et de l'article 319-3 du RGAMF est caractérisé.

5. Sur le grief tiré du caractère insuffisant des procédures

5.1. Notifications de griefs

170. Il est reproché à Apicap d'avoir manqué aux obligations fixées par les articles L. 561-32 et L. 561-4-1 du CMF et par les articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF en ne se dotant pas d'une procédure relative à l'entrée en relation avant octobre 2019, en disposant d'une procédure relative au dispositif LCB-FT datant de mai 2016 non actualisée et d'une précision insuffisante, en ne se dotant pas d'une cartographie des risques avant octobre 2019 et en disposant d'une cartographie incomplète après cette date.

5.2. Observations des mis en cause

171. Apicap fait valoir qu'elle dispose d'une procédure LCB-FT créée en mai 2009, mise à jour à 3 reprises en mai 2016, octobre 2019 et en mai 2021. Elle considère que cette procédure, dont il n'est pas établi qu'elle était applicable au cours de la période contrôlée, précise les diligences à accomplir après des clients comme le questionnaire d'entrée en relation, l'identification du bénéficiaire effectif, l'origine des fonds, et estime donc que les diligences KYC y étaient suffisamment précisées. Elle relève à cet égard que la mise à jour d'octobre 2019 n'a fait que renforcer les diligences prévues.
172. Apicap soutient encore que le simple constat d'une non-actualisation ne saurait constituer un manquement.
173. Enfin, elle estime qu'elle disposait d'une cartographie des risques complète avant octobre 2019 et que ce document n'avait, en tout état de cause, pas à préciser selon quelles modalités elle identifie ses clients relevant de la catégorie des personnes politiquement exposées. Selon elle, cela relève de la procédure d'entrée en relation.

5.3. Textes applicables

174. Les faits reprochés à la société se sont déroulés entre le 22 mai 2016 et le 25 mai 2021. Ils seront en conséquence examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période, sous réserve de l'entrée en vigueur postérieure de dispositions moins sévères.
175. L'article L. 561-2 du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 16 octobre 2015 au 2 décembre 2016, dispose : « *Sont assujettis aux obligations prévues par les dispositions des sections 2 à 7 du présent chapitre : [...] les sociétés de gestion de portefeuille au titre des services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1, ainsi que les sociétés de gestion de portefeuille et les sociétés de gestion au titre de la commercialisation des parts ou actions d'organismes de placement collectif dont elles assurent ou non la gestion [...]* ». Depuis le 3 décembre 2016, cet article ne se réfère plus directement aux sociétés de gestion de portefeuille mais indirectement en visant 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 [...]* ». L'article L. 561-2 du code monétaire et financier n'a donc pas été modifié depuis dans un sens moins sévère.
176. L'article L. 561-32 du CMF, dans sa rédaction en vigueur jusqu'au 3 décembre 2016 dispose : « *Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 mettent en place des systèmes d'évaluation et de gestion des risques de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme. Les conditions d'application du présent article sont définies par décret en Conseil d'Etat et, s'agissant des organismes financiers mentionnés au 2° de l'article L. 561-36, par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers* ». Depuis le 3 décembre 2016, ce texte dispose : « *Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 mettent en place une organisation et des procédures internes pour lutter contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, tenant compte de l'évaluation des risques prévue à l'article L. 561-4-1. En tenant compte du volume et de la nature de leur activité ainsi que des risques présentés par les relations d'affaires qu'elles établissent, elles déterminent un profil de la relation d'affaires permettant d'exercer la vigilance constante prévue à l'article L. 561-6 (...) Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, pour les personnes mentionnées au 6° de cet article, [précise] en tant que de besoin la nature et la portée des procédures internes prévues ci-dessus* ».
177. L'article L. 561-4-1 du CMF, dans ses versions successives en vigueur à compter du 3 décembre 2016, non modifiées sur ce point dispose : « *Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 appliquent les mesures de vigilance destinées à mettre en œuvre les obligations qu'elles tiennent du présent chapitre en fonction de l'évaluation des risques présentés par leurs activités en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. A cette fin, elles définissent et mettent en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme auxquels elles sont exposées ainsi qu'une politique adaptée à ces risques. Elles élaborent en particulier une classification des risques en question en fonction de la nature des produits ou services offerts, des conditions de transaction proposées, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, ainsi que du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds* ».
178. L'article 320-14 du RGAMF dans sa vigueur depuis le 14 août 2013 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* ». L'article 320-16 du RGAMF dans sa vigueur du 14 août 2013 au 10 septembre 2019, non modifiée depuis sur ce point dispose : « *La société de gestion de portefeuille met en place des systèmes d'évaluation et de gestion des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Elle se dote d'une organisation, de procédures internes et d'un dispositif de contrôle adaptés afin d'assurer le respect des obligations relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme* ».
179. L'article 320-19 du RGAMF dans sa version en vigueur du 14 août 2013 au 10 septembre 2019 dispose : « *Pour mettre en place les systèmes 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 présentés par les services qu'elle fournit. Elle évalue son degré d'exposition à ces risques en fonction, notamment, des conditions et des modalités selon lesquelles ces services sont fournis ainsi que des caractéristiques des clients* ». Dans sa version en vigueur depuis le 11 septembre 2019, non modifiée sur ce point ce texte 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 élaborée, 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 ». L'article 320-19 du RGAMF dans sa version en vigueur à compter du 11 septembre 2019 n'est pas moins sévère que dans sa version antérieure. Il ne fait que reprendre une disposition législative inscrite à l'article L. 561-4-1 du CMF précité.

180. L'article 320-20 du RGAMF dans sa version en vigueur à compter du 14 août 2013 non modifié 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 (...)* ».

5.4. Examen du grief

➤ **Sur l'absence d'une procédure d'entrée en relation avant octobre 2019.**

181. Il résulte de l'examen des pièces du dossier qu'Apicap ne disposait d'aucune procédure consacrée à l'entrée en relation avant octobre 2019. Il y a néanmoins lieu de relever que la procédure d'Apicap relative à la LCB-FT dans sa version en vigueur à compter de mai 2016 comprend des stipulations relatives à l'entrée en relation et y consacre notamment sa section 3.3. Toutefois, les diligences qui y sont prévues portent spécifiquement sur les mesures à mettre en œuvre dans le cadre de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Elles ne sauraient être assimilées à des diligences relatives à la connaissance des clients dans le cadre de l'entrée en relation et comportaient à ce titre des indications insuffisantes sur la nature et l'objet de la relation d'affaires et le questionnaire de connaissance client.
182. Il est donc établi qu'Apicap ne disposait pas d'une procédure d'entrée en relation avant octobre 2019.

➤ **Sur l'absence de mise à jour de la procédure LCB-FT et son caractère insuffisamment précis**

183. La procédure LCB-FT d'Apicap a été mise à jour à plusieurs reprises, en mai 2009, septembre 2012, juillet 2014, mai 2015, mai 2016 et octobre 2019. En premier lieu, cette procédure entrait bien dans le champ de la période contrôlée, puisqu'elle était applicable tout au long de l'ensemble de celle-ci. Apicap n'est donc pas fondée à soutenir que cette procédure n'entrerait pas dans le champ de la période contrôlée. En second lieu, il est exact, comme le relève la notification de griefs, que cette procédure n'a pas été mise à jour entre mai 2016 et octobre 2019.
184. La procédure de mai 2016 n'apporte aucune précision sur la nature des documents à collecter, sur la typologie du questionnaire d'entrée en relation, sur la nature des opérations à examiner, sur la manière de réaliser l'examen de cohérence entre les opérations en cause et le profil du client ou encore sur la nature des diligences supplémentaires à mettre en œuvre s'agissant des clients ayant un profil « *risque élevé* ». Ainsi, cette procédure n'apparaît pas suffisamment précise pour être opérationnelle.
185. La procédure d'octobre 2019 ne précise pas les modalités d'identification d'une PPE, les diligences à réaliser pour apprécier la nature et l'objet de la relation d'affaires, les pièces à recueillir en cas de risque élevé LCB-FT (que ce soit sur l'actif, le vendeur de l'actif ou le client). De même, il n'est pas précisé quels sont les critères conduisant à faire une déclaration de soupçon de fraude fiscale à Tracfin. Cette procédure n'était donc également pas suffisamment précise et donc non opérationnelle.

➤ **Sur l'absence de cartographie des risques avant octobre 2019 et son caractère incomplet**

186. Il résulte de l'analyse des pièces du dossier que la cartographie des risques d'Apicap a été établie en octobre 2019 et qu'il n'en existait pas avant cette date.

187. Il est également reproché à Apicap d'avoir disposé, à compter d'octobre 2019, d'une cartographie des risques incomplète dès lors qu'elle ne précise pas selon quelles modalités Apicap identifie ses clients relevant de la catégorie des personnes politiquement exposées. Or, l'objet de la cartographie des risques est d'identifier les risques auxquels la société de gestion est exposée et d'évaluer son niveau d'exposition. En revanche, elle n'a pas pour objet de décrire les modalités à mettre en place pour identifier le risque et le gérer, par exemple, dans le cadre de la relation avec les clients. Ces modalités doivent être décrites dans la procédure dédiées. Par conséquent, le caractère incomplet de la cartographie des risques n'est pas établi.
188. Il résulte de ce qui précède qu'Apicap ne disposait pas d'une procédure d'entrée en relation avant octobre 2019, que son dispositif LCB-FT n'a pas été mis à jour entre mai 2016 et octobre 2019, que son dispositif en vigueur à partir de mai 2016 puis à compter d'octobre 2019 n'était pas suffisamment précis et qu'elle ne disposait pas d'une cartographie des risques avant octobre 2019, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-32 et L. 561-4-1 du CMF et par les articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF.

6. Sur le grief tiré du défaut de diligences menées par Apicap

6.1. Notifications de griefs

189. Il est reproché à Apicap, sur la base d'un échantillon de 23 clients (étant entrés en relation après le 3 décembre 2016), d'avoir manqué à ses obligations en matière de LCB-FT portant notamment sur le recueil des informations clients et de leur actualisation, ainsi que l'identification des bénéficiaires effectifs, notamment dans le cadre de ses investissements, en méconnaissance des articles L. 561-5, L. 561-5-1, R. 561-5, R. 561-11, R. 561-12 du code monétaire et financier et des articles 320-20 et 320-22 du RGAMF.
190. Plus précisément, la notification fait référence à l'absence d'information portant sur la clientèle des fonds Galapagos, transférés à la société de gestion en octobre 2013, étant précisé que l'entrée en relation est antérieure au 3 décembre 2016 et donc non inclus dans l'échantillon de 23 dossiers visé.
191. Pour les seuls dossiers postérieurs au 3 décembre 2016, la notification de griefs indique que pour 9 clients sur 23 (39,1 %), les documents de connaissance et suivi des investisseurs (ci-après, « **KYC** ») et d'origine des fonds étaient manquants et qu'il n'existe pas d'actualisation des documents KYC, hormis pour trois dossiers.
192. Enfin, la notification de griefs indique avoir réalisé un test sur un échantillon de 6 participations détenues par les fonds gérés par Apicap ayant fait l'objet de transactions entre le 10 octobre 2018 et le 5 février 2020. Elle retient qu'Apicap n'a pas réalisé de diligences pour identifier les bénéficiaires effectifs de ces participations ou des personnes auxquelles elles ont été cédées.

6.2. Observations des mis en cause

193. Apicap critique le caractère non représentatif des manquements relevés par la notification de griefs dès lors que sont identifiées 9 insuffisances sur 23 dossiers alors qu'Apicap compte 35 000 clients, ce qui représente 0,025 % de l'ensemble des dossiers gérés par Apicap..
194. Apicap soutient, s'agissant des 7 dossiers des investisseurs du fonds Galapagos, que les investisseurs ont investi, non pas en tant que personnes physiques, mais par le biais d'une société constituée ensemble et que seule cette société devait donc être identifiée auprès d'elle. Elle fait enfin valoir que les registres estimés incomplets par le collège étaient préétablis et tenus *ab initio* par le dépositaire, la société RBC Investor Services Bank France SA.
195. En outre, s'agissant des mesures mises en œuvre au titre des investissements réalisés, Apicap conteste l'analyse de la poursuite portant sur 6 participations. Elle critique l'échantillon retenu et la proportion de dossiers non conformes. Selon elle, la proportion de dossiers non conformes n'est pas de 5/6 dossiers mais de 1,5 % de l'ensemble des dossiers gérés par Apicap. Elle conteste en outre la non-conformité retenue au titre de la transaction Zotcar.
196. Enfin, Apicap souligne les mesures de mises en conformité qu'elle a engagé depuis 2018.

6.3. Textes applicables

197. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 22 mai 2016 et le 25 mai 2021. Ils seront en conséquence examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période, sous réserve de l'entrée en vigueur postérieure de dispositions moins sévères.
198. L'article L. 561-5 du CMF, dans sa version applicable du 1^{er} février 2009 au 2 décembre 2016: « 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 identifient leur client et, le cas échéant, le bénéficiaire effectif de la relation d'affaires par des moyens adaptés et vérifient ces éléments d'identification sur présentation de tout document écrit probant. Elles identifient dans les mêmes conditions leurs clients occasionnels et, le cas échéant, le bénéficiaire effectif de la relation d'affaires, lorsqu'elles soupçonnent que l'opération pourrait participer au blanchiment des capitaux ou au financement du terrorisme ou, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, lorsque les opérations sont d'une certaine nature ou dépassent un certain montant. II. – Par dérogation au I, lorsque le risque de blanchiment des capitaux ou de financement du terrorisme paraît faible et dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, il peut être procédé uniquement pendant l'établissement de la relation d'affaires à la vérification de l'identité du client et, le cas échéant, du bénéficiaire effectif ».
199. Aux termes du même article, dans sa version applicable à compter du 3 décembre 2016, non modifiée depuis : « 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 ».
200. L'article R. 561-5 du CMF, dans sa version applicable du 2 septembre 2009 au 1^{er} octobre 2018, dispose : « Pour l'application des I et II de l'article L. 561-5, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 vérifient l'identité du client et, le cas échéant, l'identité et les pouvoirs des personnes agissant pour le compte de celui-ci, dans les conditions suivantes : 1° Lorsque le client est une personne physique, par la présentation d'un document officiel en cours de validité comportant sa photographie. Les mentions à relever et conserver sont les nom, prénoms, date et lieu de naissance de la personne, ainsi que la nature, les date et lieu de délivrance du document et les nom et qualité de l'autorité ou de la personne qui a délivré le document et, le cas échéant, l'a authentifié ; 2° Lorsque le client est une personne morale, par la communication de l'original ou de la copie de tout acte ou extrait de registre officiel datant de moins de trois mois constatant la dénomination, la forme juridique, l'adresse du siège social et l'identité des associés et dirigeants sociaux mentionnés aux 1° et 2° de l'article R. 123-54 du code de commerce ou de leurs équivalents en droit étranger ; ». Aux termes du même article, dans sa version applicable du 1^{er} octobre 2018 au 14 février 2020: « 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 ». Depuis le 14 février 2020, les termes « et celle du lieu de direction effective de l'activité, si celle-ci est différente de l'adresse du siège social » ont été ajoutés aux dispositions visées au 2. L'article R. 561-5-1 du CMF, en vigueur à compter du 1^{er} octobre 2018 non modifié depuis sur ces points, précise les moyens d'identification pouvant être retenus pour l'application du 2° du I. de l'article L. 561-5 du code monétaire et financier.
201. L'article R. 561-7 du CMF, dans sa version applicable du 5 septembre 2009 au 30 septembre 2018, dispose : « Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 identifient le bénéficiaire effectif de la relation d'affaires, le cas échéant, par des moyens adaptés et vérifient les éléments d'identification recueillis sur celui-ci par le recueil de tout document ou justificatif approprié, compte tenu des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Elles doivent être en mesure de justifier leurs diligences auprès des autorités de contrôle. Elles conservent ces documents ou justificatifs dans les conditions prévues à l'article L. 561-12 ».

202. Dans sa version applicable entre le 1^{er} octobre 2018 et le 13 février 2020, ce texte prévoit des obligations au moins équivalentes. Il précise que les sociétés de gestion doivent être en mesure de justifier que les mesures prises pour l'identification des bénéficiaires effectifs sont adaptées au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Dans sa version applicable à compter du 14 février 2020, ce texte ajoute aux obligations existantes celle de vérifier l'identité du bénéficiaire effectif dans les registres prévus par le code monétaire et financier, le code civil et le code général des impôts.
203. Aux termes de l'article R. 561-11 du CMF dans sa version applicable du 5 septembre 2009 au 1^{er} octobre 2018, non modifiée à compter de cette date: « *Lorsque les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 ont de bonnes raisons de penser que l'identité de leur client et les éléments d'identification précédemment obtenus ne sont plus exacts ou pertinents, elles procèdent à nouveau à l'identification du client* ». L'article L. 561-5-1 du code monétaire et financier, en vigueur depuis le 3 décembre 2016 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* ».
204. L'article R. 561-12 du CMF, dans sa version applicable du 6 octobre 2012 au 1^{er} octobre 2018, dispose : « *Pour l'application de l'article L. 561-6, les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 : 1° Avant d'entrer en relation d'affaires, recueillent et analysent les éléments d'information, parmi ceux figurant sur la liste dressée par un arrêté du ministre chargé de l'économie, nécessaires à la connaissance de leur client ainsi que de l'objet et de la nature de la relation d'affaires, pour évaluer le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme ; 2° Pendant toute la durée de la relation d'affaires, recueillent, mettent à jour et analysent les éléments d'information, parmi ceux figurant sur une liste dressée par un arrêté du ministre chargé de l'économie, qui permettent de conserver une connaissance appropriée de leur client. La collecte et la conservation de ces informations doivent être réalisées en adéquation avec les objectifs d'évaluation du risque de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme et de surveillance adaptée à ce risque ;* ». Ce même texte, dans sa version applicable du 1^{er} 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°* ». A compter du 14 février 2020, le 4^{ème} alinéa de ce texte a été modifié et 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* ».
205. L'article 320-22 du RGAMF, en vigueur depuis le 14 août 2013, non modifié 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* ».

➤ **Sur le recueil d'informations client et leur actualisation**

206. Il est fait grief à Apicap d'avoir manqué aux obligations de recueil d'informations client et de leur actualisation résultant de ces dispositions pour un échantillon de 23 dossiers clients pour lesquels la mise en relation est intervenue postérieurement au 3 décembre 2016.

207. Il résulte de l'article L. 561-5 du CMF précité, dans ses versions successives applicables à compter du 1^{er} février 2009, qu'une société de gestion doit identifier l'ensemble de ses clients et, le cas échéant, les bénéficiaires effectifs de la relation d'affaires, et vérifier les éléments d'identification recueillis au moyen des documents ou justificatifs prévus à l'article R. 561-5 du CMF puis, à compter du 1^{er} octobre 2018, à l'article R. 561-5-1 du même code.
208. Sur les 23 dossiers visés par le grief, les pièces d'identité des personnes physiques et les Kbis des personnes morales étaient systématiquement fournis
209. Toutefois, il résulte des dispositions précitées, et notamment de l'article R. 561-12 du CMF, dans ses versions successives applicables à compter du 6 octobre 2012, qu'avant d'entrer en relation d'affaires, les sociétés de gestion recueillent et analysent les éléments d'information nécessaires à la connaissance de l'objet et de la nature de la relation d'affaires. Ces informations peuvent concerner l'origine des fonds, la justification de l'adresse du client, de ses ressources ou de ses fonctions. 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 doivent être adaptés au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme présenté par la relation d'affaires. Il résulte également des dispositions de l'article R. 561-12 du CMF à compter seulement du 1^{er} octobre 2018 que les sociétés de gestion doivent être 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.
210. Il résulte du dépouillement des 23 dossiers que 9 clients n'ont pas rempli de questionnaire client et n'ont pas indiqué l'origine des fonds. De même, 20 dossiers n'ont fait l'objet d'aucune mise à jour entre la date d'entrée en relation (postérieure à 2016) et l'année 2021. Or, ces documents étaient nécessaires à la connaissance de l'objet et de la nature de la relation d'affaires au sens de l'article R. 561-12 du CMF précité. Ils devaient donc être collectés, quel que soit le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme présenté par la relation d'affaires.
211. Enfin, la circonstance que le manquement reproché à Apicap ait été établi sur la base d'un échantillon réduit de 23 dossiers alors qu'Apicap compte 35 000 clients est sans incidence sur la caractérisation de celui-ci.

➤ **Sur les mesures mises en œuvre vis-à-vis des investissements réalisés**

212. Il est reproché à Apicap de ne pas avoir réalisé de diligences pour identifier les bénéficiaires effectifs de 5 participations ayant fait l'objet de transactions.
213. Apicap conteste seulement n'avoir réalisé aucune diligence pour identifier les bénéficiaires effectifs lors de la souscription par les fonds FIP PME 974 n4 et ESSOR PME La Réunion dans la société Zotcar le 30 septembre 2019.
214. En l'espèce, le dossier Zotcar constitué par Apicap présentait l'actionnariat de cette société ainsi que l'ensemble des éléments permettant d'en déterminer les bénéficiaires effectifs. En revanche, les diligences pour identifier les bénéficiaires effectifs ont été insuffisantes pour les quatre autres dossiers concernés. Pour les sociétés CELLIX, Product Life et Shave, Apicap ne justifie avoir disposé ni les pièces d'identité des investisseurs personnes physiques, ni les documents permettant d'identifier les bénéficiaires effectifs des personnes morales. Pour la société Accengage, les tables de capitalisation jointes au dossier se bornent à mentionner des « mandats ISF » sans indiquer les personnes physiques correspondantes. Si différents documents d'identité sont également joints au dossier, il n'est pas précisé ni possible de vérifier s'ils permettent l'identification de l'ensemble des bénéficiaires effectifs.
215. Il résulte de ce qui précède qu'Apicap a manqué à ses obligations en matière de LCB-FT portant sur le recueil des informations clients et leur actualisation ainsi que l'identification des bénéficiaires effectifs dans le cadre de 4 investissements, en méconnaissance des dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1, R. 561-5, R. 561-7, R. 561-11, R. 561-12 du CMF et des articles 320-20 et 320-22 du RGAMF.

III. Sur l'imputabilité des manquements aux dirigeants d'Apicap

216. La notification de griefs adressée à M. Lescure indique que les griefs notifiés à Apicap, pour la période comprise entre le 22 mai 2016 et le 1^{er} octobre 2018, pourraient lui être imputables personnellement en sa qualité d'ancien président d'Apicap et dirigeant responsable au sens du 4^o du II. de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier ainsi qu'au titre de l'article 60.1 du Règlement Délégué (UE) n^o 231/2013.
217. La notification de griefs adressée à M. Esnault indique que les griefs notifiés à Apicap, pour la période comprise du soit entre le 22 mai 2016 et le 25 mai 2021, pourraient lui être imputables personnellement en sa qualité de dirigeant responsable au sens du 4^o du II. de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier ainsi qu'au titre de l'article 60.1 du Règlement Délégué (UE) n^o 231/2013.
218. L'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 22 février 2014, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère dispose : « *II. La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1^o à 8^o et 11^o à 17^o 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 [...]* ».
219. L'article L. 621-9, II, 7^o du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 23 juin 2015 au 22 juin 2016, non modifiée sur ce point jusqu'au 3 janvier 2018, dispose que : « *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^o *Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion mentionnées à l'article L. 543-1 ;* »
220. Le II, paragraphe 4^o de l'article L. 532-9 du CMF dispose, dans sa version en vigueur du 4 janvier 2014 au 2 janvier 2018, non modifiée sur ce point : « *II. – Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'A[MF] [...] 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* ».
221. L'article 60 du règlement délégué (UE) n^o231/2013 du 19 décembre 2012, entré en vigueur à compter du 3 janvier 2018, dispose : « *Lorsque le gestionnaire attribue les fonctions en interne, il veille à ce que la responsabilité du respect de ses obligations au titre de la directive 2011/61/UE incombe à l'organe directeur, aux instances dirigeants et, lorsqu'elle existe, à la fonction de surveillance* ».
222. Il résulte de la combinaison des articles L. 621-9 et L. 621-15 du CMF que la commission des sanctions peut sanctionner tout manquement des personnes physiques agissant pour le compte d'une société de gestion à leurs obligations professionnelles définies notamment par les lois et règlements, lesquelles recouvrent les obligations professionnelles de la société de gestion dès lors que la responsabilité de s'assurer que cette dernière s'y conforme est inhérente au fait d'agir pour son compte.
223. En tout état de cause, il résulte des dispositions des articles L. 532-9 du CMF et 60 du règlement délégué (UE) 231/2013 du 19 décembre 2012 que les manquements d'une société de gestion de FIA sont imputables à ses dirigeants responsables.
224. En l'espèce, du 22 mai 2016 au 1er octobre 2018, la société Apicap était présidée par M. Jérôme Lescure. Son directeur général était M. Alain Esnault. Depuis le 1er octobre 2018, Apicap est présidée par M. Esnault.

225. M. Esnault était donc dirigeant responsable au sens du 4° du II de l'article L. 532-9 du CMF au titre de l'ensemble de la période visée par la notification de griefs, soit entre le 22 mai 2016 et le 25 mai 2021. Il en résulte que l'ensemble des manquements relevés dans le présent rapport lui sont imputables.
226. Quant à M. Lescure, dès lors qu'il n'a été dirigeant responsable qu'entre le 22 mai 2016 et le 1er octobre 2018, seuls les griefs tirés des erreurs de calcul de l'assiette des frais de gestion des fonds OTC Entreprise 3 et OTC Chorus 2 ayant entraîné le prélèvement de frais excessifs au titre de l'année 2017, ainsi que du fonds OTC Duo 1 ayant entraîné le prélèvement d'une dotation prévisionnelle excessive au 30 juin 2018, du dépassement qualifié d'actif et volontaire relatif au dépassement du ratio OPC du fonds PME n° 974 survenu au 30 juin 2018, ainsi que des dépassements non qualifiés comme tels du ratio « *émetteur non coté* » par 7 fonds au 30 juin 2018, des carences des procédures LCB-FT entre le 22 mai 2016 et le 1er octobre 2018 ainsi que le manquement aux obligations LCB-FT portant sur le recueil des informations clients et leur actualisation entre ces dates, lui sont imputables.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

227. Les manquements ont eu lieu du 22 mai 2016 au 25 mai 2021 pour la société Apicap et M. Esnault. Ils ont eu lieu du 22 mai 2016 au 1er octobre 2018 pour M. Lescure.
228. Aux termes du II de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 22 février 2014, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère : « *II. La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 [...]* ».
229. L'article L. 621-9, II, 7° du CMF, dans sa rédaction en vigueur du 23 juin 2015 au 22 juin 2016, non modifiée sur ce point jusqu'au 3 janvier 2018, dispose que : « *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 ;* »
230. En l'espèce, la commission des sanctions peut donc prononcer une sanction à l'encontre d'Apicap, et de M. Lescure et de M. Esnault, personnes physiques agissant pour le compte d'Apicap.
231. Les III a) et b) de l'article L. 621-15 du CMF, dans leur version en vigueur du 22 février 2014 au 11 décembre 2016, disposaient : « *III.- Les sanctions applicables sont : a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c à g du II ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés*

dans les autres cas ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ».

232. Désormais, ces dispositions, dans leur version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiées sur ces points dans un sens moins sévère depuis, sont ainsi rédigées : « *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 ».*
233. En conséquence, la société Apicap encourt un avertissement, un blâme, une interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services qu'elle fournit et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement s'il peut être déterminé.
234. MM. Lescure et Esnault encourt, quant à eux, un avertissement, un blâme, un 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 de leurs activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une société de gestion de portefeuille et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple de l'avantage retiré du manquement s'il peut être déterminé, pour la fraction des manquements postérieure au 11 décembre 2016.
235. Le III ter de ce même article L. 621-15, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement ».*

➤ **Sur la gravité et la durée des manquements**

236. Le grief tiré du non-respect des exigences de niveau fonds propres par la société en 2020, bien que ponctuel, revêt une gravité certaine. Celui tiré du non-respect des exigences de placement des fonds propres, s'est répété sur les trois années 2018, 2019 et 2020.

237. Le non respect des stipulations des règlements des fonds a eu un impact sur la situation des porteurs dès lors que des frais indus d'un montant estimé à 1256463 euros leur ont été prélevés. Il revêt donc également une gravité certaine.
238. Les dépassements des ratios réglementaires, bien que peu significatifs, ont été nombreux.
239. Enfin, les manquements en matière de LCB-FT concernent tant la procédure, incomplète sur l'ensemble de la période, que les diligences réalisées aussi bien à l'égard des clients que des investissements.

➤ **Sur les mesures de remédiation et autres circonstances propres aux mis en cause**

240. Apicap indique avoir mené un certain nombre d'actions correctives suite au contrôle, en particulier sur l'investissement de ses fonds propres dans des actifs liquides, sans que ces actions n'aient été justifiées ou aient pu être vérifiées.
241. Apicap a mis à jour ses procédures à la suite de l'arrivée de M. Esnault à la tête de la société. Elle a recruté un RCCI et a remplacé son cabinet de conseil en conformité D2R par Agama, en indiquant y allouer un budget plus important.
242. L'insuffisance de fonds propres survenue en 2020 est intervenue dans un contexte de pandémie et de difficulté du secteur. Apicap a alerté la DGA sur le sujet dès septembre 2020. Apicap a engagé des mesures de réduction des dépenses, un plan de sauvegarde de l'emploi, le déménagement vers des locaux moins chers et la baisse des frais généraux.

➤ **Sur la situation financière des mis en cause**

243. Apicap a réalisé un chiffre d'affaires était de 8 202 469 euros et un résultat net comptable de 97 604 euros au titre de l'exercice clos le 30 juin 2022. Apicap a précisé avoir procédé, en raison de l'insuffisance de ses fonds propres, à une augmentation de capital en juin 2021 qui a dilué la participation de M. Esnault, lequel s'est également endetté à titre personnel. Cette augmentation de capital a permis de retrouver un équilibre financier pour la société.
244. En 2022, le foyer de M. Esnault disposait d'un revenu fiscal de référence de [...] euros net. Son patrimoine est constitué de sa résidence principale, de ses parts dans une SCI familiale de ses parents, et de ses parts dans sa holding patrimoniale, Springboard Finance. Il résulte du tableau de capitalisation transmis à la commission des sanctions que cette dernière détient directement 13,14 % du capital d'Apicap mais 59,05 % des droits de vote.
245. En 2022, le foyer de M. Lescure disposait d'un revenu fiscal de référence de [...] euros net. Selon sa déclaration à l'IFI, son patrimoine immobilier déclaré est constitué principalement d'une résidence principale et d'autres immeubles bâtis, pour une valeur de [...] euros. Après son départ d'Apicap, il indique avoir investi dans l'industrie du bois, dans un contexte difficile. Il déclare, sans produire d'élément justificatif à cet égard, avoir contracté à cet égard plusieurs millions d'euros de dettes et que les entreprises qu'il contrôle via sa holding personnelle sont en plan de continuation.
246. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de la société Apicap un avertissement assorti d'une sanction pécuniaire de 400 000 euros, à l'encontre de M. Esnault un avertissement assorti d'une sanction pécuniaire de 50 000 euros, et à l'encontre de M. Lescure une sanction pécuniaire de 25 000 euros.

II. Sur la publication

247. Apicap demande à la commission des sanctions de publier la décision sous une forme anonymisée. Elle estime qu'une publication nominative serait disproportionnée et qu'il convient de tenir compte de l'absence de toute sanction à son égard par le passé.
248. Aux termes du V de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa version applicable à compter du 11 décembre 2016 : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les*

personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes :a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données à caractère personnel ;b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours (...). ».

249. La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Il y a donc lieu d'ordonner la publication de la présente décision sur le site internet de l'AMF et de fixer à 5 ans à compter de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Didier Guérin, président de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, par Mme Edwige Belliard, M. Frédéric Bompaire, M. Aurélien Hamelle et Mme Anne Le Lorier, membres de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

- le moyen de procédure est écarté;
- le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions du 2° du II de l'article 317-2 du RGAMF au titre de l'année 2018 et de l'année 2020 est caractérisé ;
- le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions de l'article 15.2 du règlement délégué 231/2013 du 19 décembre 2012 au titre des années 2019 et 2020 n'est pas caractérisé ;
- le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions de l'article 317-3 I du RGAMF pour les exercices 2018, 2019 et 2020 est caractérisé ;
- le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions de l'article L. 214-24-3 du CMF et de l'article 319-3 du RGAMF est caractérisé en raison du non respect des règles figurant dans les règlements de fonds et de la perception d'un montant indu de frais de gestion en méconnaissance de l'article 17.2 du règlement délégué (UE) 231/2013 du 19 décembre 2012 ;
- le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions de l'article R. 214-72 du CMF n'est pas caractérisé ;
- le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions de l'article L. 214-24-3 du CMF et de l'article 319-3 du RGAMF est caractérisé en raison du non respect de ratios réglementaires ;
- le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions des articles L. 561-32 et L. 561-4-1 du CMF et par les articles 320-14, 320-16, 320-19 et 320-20 du RGAMF est caractérisé ;
- le manquement tiré de la méconnaissance par Apicap des dispositions des articles L. 561-5, L. 561-5-1, R. 561-5, R. 561-7, R. 561-11, R. 561-12 du CMF et des articles 320-20 et 320-22 du RGAMF est caractérisé ;
- les manquements caractérisés à l'égard de la société Apicap sont imputables à M Alain Esnaut pour la période du 22 mai 2016 au 25 mai 2021 et à M. Jérôme Lescure pour la période du 22 mai 2016 au 1^{er} octobre 2018.

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de la société Apicap un avertissement assorti d'une sanction pécuniaire de 400 000 euros (quatre cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Alain Esnault un avertissement assorti d'une sanction pécuniaire de 50 000 euros (cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Jérôme Lescure une sanction pécuniaire de 25 000 euros (vingt-cinq mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à 5 ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 16 mai 2023

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

Didier Guérin

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