



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 18 du 29 décembre 2017**

**Procédure n° 16/14**

**Décision n° 18**

**Personne mise en cause :**

A PLUS FINANCE  
Société par actions simplifiée  
N° RCS : Paris 420 400 699  
dont le siège social est : 8 rue Bellini – 75016 Paris

La 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **AMF** ») :

- Vu le règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012 et notamment ses articles 59.2, 67.1 et 69.1 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 214-24-13, L. 214-24-14, L.533-1, L. 533-10-1, L. 533-12, L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 313-1, 313-2, 314-10, 314-11, 314-14, 314-15, 314-16, 313-53, 313-54, 411-24 et 422-26 ;
- Vu le règlement n° 2003-02 du Comité de la Réglementation Comptable du 2 octobre 2003, notamment son article 121-4, homologué par arrêté du 16 décembre 2003 ;
- Vu le règlement n° 2014-01 de l'Autorité des normes comptables du 14 janvier 2014, notamment ses articles 121-4 et 321-1, homologué par arrêté du 8 septembre 2014 ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 1<sup>er</sup> décembre 2017 :

- M. Miriasi Touch, en son rapport ;
- Mme Lisa Dano, représentant le collège de l'AMF ;
- Mme Natalie Verne, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- La société A Plus Finance représentée par M. Niels Court-Payen, en qualité de président, accompagné de M. Fabrice Imbault, directeur général et de Mme Nisrine Sayah, responsable du contrôle et de la conformité d'A Plus Finance, et assistée par son conseil Me Claire Sauty de Chalon, avocate au sein du cabinet MirieuSauty, accompagnée de Me Laura Martini ;

La personne mise en cause ayant eu la parole en dernier.

## FAITS ET PROCÉDURE

### Les faits

A Plus Finance, constituée sous forme de société par actions simplifiée à associé unique, est agréée en tant que société de gestion de portefeuille depuis le 20 novembre 1998.

A l'heure actuelle, A Plus Finance est agréée pour les activités de gestion de fonds d'investissement alternatifs (ci-après « **FIA** ») et de mandats, la réception-transmission d'ordres, la commercialisation d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après « **OPCVM** ») et FIA externes, le conseil en investissement, le conseil en investissement immobilier et la gestion d'organismes de placement collectif en immobilier (ci-après « **OPCI** »).

Le capital d'A Plus Finance est détenu en totalité, par l'intermédiaire des sociétés A Plus Management et A Plus Participations, par les dirigeants et salariés de cette société.

En septembre 2017, A Plus Finance comptait 24 collaborateurs, dont 12 directeurs de participation ayant également, pour 9 d'entre eux, des fonctions de gérant.

Au 31 décembre 2016, les actifs gérés ou conseillés par A Plus Finance s'élevaient à 653 millions d'euros.

Les véhicules de gestion collective gérés par elle sont investis dans trois principaux secteurs : le capital-risque, le capital transmission, concentré sur les petites et moyennes entreprises françaises, et l'immobilier, comprenant notamment la gestion d'OPCI et de résidences seniors non médicalisées.

### La procédure

Le 30 décembre 2014, en application de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder à un contrôle du respect par la société A Plus Finance de ses obligations professionnelles.

Ce contrôle a donné lieu à un rapport daté du 13 janvier 2016 couvrant la période du 31 décembre 2011 au 31 décembre 2014, qui a été adressé à A Plus Finance par lettre recommandée avec demande d'avis de réception reçue le 19 janvier 2016 l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour formuler ses observations éventuelles.

Par courrier du 25 janvier 2016, A Plus Finance a sollicité une prorogation du délai pour présenter ses observations qui lui a été accordée jusqu'au 4 mars 2016 par courrier du 29 janvier 2016.

Le 30 mars 2016, A Plus Finance a transmis ses observations en réponse au rapport de contrôle.

Lors de sa séance du 30 septembre 2016, la commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF a décidé de notifier à A Plus Finance différents griefs relatifs au non-respect de ses obligations professionnelles.

La notification de griefs a été adressée à A Plus Finance par lettre du 21 novembre 2016.

Lui sont reprochées :

- des insuffisances dans l'information communiquée aux investisseurs sur son site Internet ainsi que dans celle figurant dans des brochures diffusées à ses distributeurs, tenant à une présentation déséquilibrée des rendements et à une information peu claire, inexacte et trompeuse sur les performances des investissements obligataires réalisés et des fonds gérés, en violation des articles L. 533-1 et L. 533-12 du code monétaire et financier ainsi que des articles 314-10, 314-11, 314-14 à 314-16 du règlement général de l'AMF précisés par la position-recommandation AMF n° 2011-24 ; et

- des défaillances de son dispositif de valorisation des participations, tenant à l'insuffisance de ses procédures internes et à l'imprécision des règlements de ses fonds, des dysfonctionnements dans la valorisation des actifs liés aux méthodes retenues et des carences du dispositif de contrôle interne de la valorisation, en violation des articles 59.2, 67.1 et 69.1 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012, des articles 121-4 et 321-1 du règlement n° 2014-01 de l'Autorité des normes comptables, des articles L. 214-24-13, L. 214-24-14, L. 533-1, L. 533-10-1 et L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 313-1, 313-2, 313-53, 313-54 du règlement général de l'AMF, complétés par la position-recommandation AMF n° 2011-24, et des articles 411-24 et 422-26 du règlement général de l'AMF.

Le 21 novembre 2016, une copie de la notification de griefs a été adressée à la présidente de la Commission des sanctions conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 5 décembre 2016, la présidente de la Commission des sanctions a désigné M. Miriasi Touch en qualité de rapporteur.

Par lettre du 9 décembre 2016, A Plus Finance a été informée qu'elle disposait d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 de ce même code.

Le 6 février 2017, A Plus Finance a présenté des observations en réponse à la notification de griefs puis, le 1<sup>er</sup> mars 2017, a formulé une demande d'audition par le rapporteur.

Le 6 septembre 2017, le rapporteur a entendu A Plus Finance qui, à la suite de son audition, a déposé des observations et documents complémentaires le 18 septembre 2017.

Le 25 octobre 2017, le rapporteur a déposé son rapport.

Par lettre du 26 octobre 2017 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, A Plus Finance a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions du 1<sup>er</sup> décembre 2017 et informée qu'elle disposait d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse à ce rapport, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre du 27 octobre 2017, A Plus Finance a été informée de la composition de la formation de la Commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 1<sup>er</sup> décembre 2017 ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Le 9 novembre 2017, A Plus Finance a déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

A la même date, A Plus Finance a adressé une demande de huis clos au président de la formation appelée à délibérer lors de la séance, que ce dernier a rejeté par courrier du 21 novembre 2017.

## **MOTIFS DE LA DECISION**

### **I. Sur les griefs relatifs à la qualité de l'information communiquée aux investisseurs**

Il est reproché à A Plus Finance, d'une part, d'avoir délivré aux investisseurs une information qui ne présentait pas un contenu exact, clair et non trompeur, sur son site Internet et par le biais de brochures destinées aux distributeurs, en violation de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 314-10, 314-11 et 314-14 à 314-16 du règlement général de l'AMF précisés par la position-recommandation AMF n° 2011-24, d'autre part, de n'avoir pas agi d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité des marchés, en violation de l'article L. 533-1 du code monétaire

et financier.

Si la notification de griefs mentionne également, dans sa partie « *Faits* », des insuffisances dans l'information communiquée aux investisseurs dans certaines lettres d'information semestrielles, elle n'y fait plus référence dans sa partie « *Caractérisation* », ce dont il résulte qu'aucun grief n'a été retenu à ce titre.

### **I.1. L'information communiquée par A Plus Finance sur son site Internet**

La notification de griefs retient trois manquements.

En premier lieu, il est reproché à A Plus Finance d'avoir, dans la rubrique « *Activités* » de son site Internet, fait état des orientations générales et des objectifs des fonds en cours de commercialisation - notamment les fonds de fonds, les fonds de capital transmission et les OPCV - sans mentionner les risques spécifiques associés et, ainsi, d'avoir communiqué une information déséquilibrée présentant ses investissements de façon avantageuse tout en minimisant les risques, en violation des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

En deuxième lieu, la notification de griefs relève que certaines études de cas présentées dans la rubrique éponyme de son site Internet et relevant des domaines de l'immobilier, du cinéma, du capital transmission et de l'innovation affichaient une rentabilité réalisée ou prévisionnelle qui portait uniquement sur les investissements d'A Plus Finance les plus réussis et, partant n'était pas représentative de toutes les opérations réalisées dans le domaine d'activité concerné. Elle en déduit que « *les hypothèses de rendement retenues par la SGP, et sur lesquelles étaient basés les objectifs de TRI [taux de rendement interne] (ci-après « TRI »), n'étaient pas cohérentes avec les performances passées des opérations* », en violation de l'article 314-14 du règlement général de l'AMF et des « *déclarations mêmes d'A Plus Finance* ».

En troisième lieu, A Plus Finance aurait, dans la rubrique « *Reporting* » de son site Internet, présenté les performances passées des fonds de capital investissement en y intégrant la totalité de la réduction d'impôt liée à un dispositif fiscal avantageux dès la première année de la souscription des parts de ces fonds, en violation de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier, et n'aurait pas mentionné que ce dispositif dépendait de la situation individuelle de chaque client et était susceptible d'être remis en cause si les conditions, notamment de détention des parts pendant une durée d'au moins cinq ans, n'étaient plus remplies, en violation de l'article 314-16 du règlement général de l'AMF, précisé par la position-recommandation AMF n° 2011-24.

A Plus Finance conteste l'ensemble de ces griefs.

A titre liminaire, A Plus Finance soutient que la qualité des informations communiquées doit être appréciée de manière globale, au regard de l'ensemble des informations figurant sur son site Internet et des documents auxquels celui-ci donne accès, notamment les prospectus ou règlements des fonds, d'autant que la souscription, impossible à effectuer en ligne, est subordonnée à la prise de connaissance de la documentation réglementaire revue et validée par la direction de la gestion d'actifs de l'AMF.

Sur la rubrique « *Activités* » de son site Internet, A Plus Finance fait valoir que les présentations en cause faisaient référence au prospectus et au document d'information clef pour l'investisseur (ci-après « *DICI* ») et que certaines mentionnaient le risque de perte en capital et recommandaient d'en référer à un conseiller financier avant tout investissement, de sorte que l'information communiquée était complète et équilibrée. Elle soutient en outre que les orientations et objectifs des fonds ne peuvent s'analyser en « *avantages* » au sens notamment de l'article 314-11 du règlement général de l'AMF.

Concernant la rubrique « *Etude de cas* », A Plus Finance soutient que les performances passées mentionnées n'en constituaient pas le thème central, ne concernaient que les actifs qui y étaient présentés et se fondaient sur des éléments objectifs, de sorte que les informations communiquées ne pouvaient induire en erreur un investisseur quant aux performances des fonds commercialisés. Elle souligne en outre que les études de cas étaient toutes assorties d'un avertissement selon lequel « *les performances*

*passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances passées ne doivent donc pas être l'élément central de la décision d'investissement du souscripteur ».*

Enfin, s'agissant de la rubrique « Reporting », A Plus Finance argue que les dispositions fiscales en vigueur au moment des faits accordaient la réduction d'impôt en cause aux investisseurs dès la fin de l'année de souscription et ajoute qu'un avertissement précisait que « *l'avantage fiscal dépend de la situation individuelle de chaque souscripteur, du respect par le FIP/FCPI de ratios d'investissement conformément à la réglementation en vigueur et subordonné à la conservation par le redevable des parts souscrites jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription* ».

#### L'appréciation de la qualité des informations figurant sur le site Internet d'A Plus Finance

Le site Internet d'A Plus Finance, dont l'objet est de porter à la connaissance des investisseurs les produits commercialisés par cette dernière, fournit bien une information à caractère promotionnel qui, en tant que telle, est soumise aux exigences de qualité prévues par la réglementation, peu important que, comme en l'espèce, ce site ne permette pas une souscription en ligne.

En vue d'apprécier la qualité de l'information délivrée, dont la portée doit pouvoir être comprise immédiatement et non par recoupement, il convient d'analyser les documents commerciaux indépendamment les uns des autres. Lorsque, comme en l'espèce, les informations figurent sur une page d'un site Internet, celles qui apparaissent sur une page indépendante ou sont accessibles au moyen d'un téléchargement doivent être regardées comme délivrées dans un document séparé.

#### L'information communiquée par A Plus Finance dans la rubrique « Activités » de son site Internet

L'article L. 533-12 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007 et non modifiée depuis, dispose : « *I. - Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles. / II. - Les prestataires de services d'investissement communiquent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause.* ».

L'article 314-10 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 21 octobre 2011 et non modifiée depuis énonce : « *Le prestataire de services d'investissement veille à ce que toute l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients, remplisse les conditions posées au I de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier. / Le prestataire veille également à ce que toute l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients non professionnels ou qui parviendra probablement à de tels destinataires remplisse les conditions posées aux articles 314-11 à 314-17.* ».

L'article 314-11 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 21 octobre 2011 et non modifiée depuis, prévoit : « *L'information inclut le nom du prestataire de services d'investissement. / Elle est exacte et s'abstient en particulier de mettre l'accent sur les avantages potentiels d'un service d'investissement ou d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon très apparente, les risques éventuels correspondants. / Elle est suffisante et présentée d'une manière qui soit compréhensible par un investisseur moyen de la catégorie à laquelle elle s'adresse ou à laquelle il est probable qu'elle parvienne. / Elle ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants.* ».

Les captures d'écran de la rubrique « Activités » du site Internet d'A Plus Finance, annexées au rapport de contrôle, permettent de constater que toutes les présentations litigieuses des fonds de fonds à vocation générale, des fonds de capital transmission et de l'OPCI décrivaient les orientations et les objectifs de



gestion puis mentionnaient, en caractères de plus petite taille, le risque de perte en capital.

La présentation de l'OPCI indiquait également le nom d'une personne à contacter pour « *toute information concernant les modalités de souscription* ».

Dans la présentation des fonds de fonds et des fonds de capital transmission, la mention précitée sur le risque était complétée par une invitation à consulter le DICI et le règlement pour prendre connaissance des autres facteurs de risque et suivie d'un lien qui permettait de télécharger certains documents, dont le DICI.

Les présentations des fonds de fonds à vocation générale et des fonds de capital transmission étaient centrées sur les orientations et objectifs de gestion, dont l'exposé soulignait l'intérêt de l'investissement. Ainsi, les premières faisaient état de « *la recherche d'une performance optimale, à travers une gestion [...] fondée sur de fortes convictions, des allocations d'actifs pertinentes et une sélection de gérants de qualité* » et les secondes de « *la solidité financière avérée* » des PME ciblées ou encore « *d'une réduction ISF au taux maximum de 50 % ou d'IR au taux maximum de 18 % de l'investissement* ». Elles mettaient donc bien l'accent sur les avantages potentiels de l'investissement présenté, contrairement à ce que soutient A Plus Finance.

En revanche, la présentation de l'OPCI, qui indiquait que ce fonds avait « *pour objectif de constituer un portefeuille immobilier, spécialisé dans les services destinés aux personnes âgées, à travers des Etablissements d'hébergement pour personnes âgées non dépendantes* », se bornait à procéder à une description neutre de l'investissement proposé et, partant, ne mettait pas en exergue ses avantages potentiels.

Les risques étaient quant à eux indiqués de manière incomplète, à défaut de mention des risques de crédit, de liquidité ou de contrepartie, et dans des caractères d'une taille inférieure, sans qu'il y ait lieu de tenir compte des informations supplémentaires figurant dans le DICI qui, conformément à ce qui est dit ci-dessus, doit être considéré comme un document séparé.

Les présentations des fonds de fonds à vocation générale et des fonds de capital transmission minimisaient donc bien les risques par rapport aux avantages attendus.

Il résulte de ce qui précède que l'information communiquée par A Plus Finance dans la rubrique « *Activités* » de son site Internet, hormis l'information relative à l'OPCI, ne présentait pas un contenu exact, clair et non trompeur, en violation des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

#### *L'information communiquée par A Plus Finance dans la rubrique « Etudes de cas » de son site Internet*

L'article 314-14 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 21 octobre 2011 et non modifiée depuis, dispose : « *Lorsque l'information comporte des simulations des performances passées ou y fait référence, elle doit se rapporter à un instrument financier ou à un indice financier, et les conditions suivantes doivent être remplies : / 1° La simulation des performances passées prend pour base les performances passées réelles d'un ou de plusieurs instruments financiers ou indices financiers qui sont similaires ou sous-jacents à l'instrument financier concerné ; [...] 3° L'information fait figurer en bonne place un avertissement précisant que les chiffres se réfèrent à des simulations des performances passées et que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.* ».

Les études de cas en cause, qui se bornaient à présenter les performances réelles de certaines opérations réalisées par des fonds gérés par A Plus Finance, ne fournissaient aucune information comportant des simulations des performances passées ou faisant référence à de telles simulations et, partant, n'entrent pas dans les prévisions de l'article 314-14 du règlement général de l'AMF, seul invoqué par la notification de griefs.

Il s'ensuit que le grief relatif à l'information présentée par A Plus Finance dans la rubrique « *Etude de*

cas » de son site Internet n'est pas caractérisé.

*L'information relative à l'avantage fiscal communiquée par A Plus Finance dans la rubrique « Reporting » de son site Internet*

L'article L. 533-12 du code monétaire et financier a déjà été cité lors de l'examen du précédent grief.

L'article 314-16 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 21 octobre 2011 et non modifiée depuis, dispose que « *Lorsque l'information fait référence à un traitement fiscal particulier, elle indique de façon bien visible que le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.* ».

La position-recommandation AMF n° 2011-24 dans sa version applicable à compter du 23 décembre 2011, qui interprète l'article 314-16 du règlement général de l'AMF indique qu'« *Un avertissement figure systématiquement sur l'ensemble des documents commerciaux communiqués aux souscripteurs relatifs à des FCPR, FCPI et FIP éligibles aux dispositifs fiscaux* » et précise que cet avertissement signale notamment : « *l'agrément de l'AMF ne signifie pas que vous bénéficierez automatiquement des différents dispositifs fiscaux présentés par la société de gestion de portefeuille. Cela dépendra notamment du respect par ce produit de certaines règles d'investissement, de la durée pendant laquelle vous le détiendrez et de votre situation individuelle* ».

La rubrique « *Reporting* » du site Internet d'A Plus Finance fait notamment état des performances passées des fonds de capital investissement, en présentant celles-ci sans avantage fiscal et « *avantage fiscal inclus* ».

L'avantage fiscal en cause, accordé en cas de souscription en numéraire au capital initial ou aux augmentations de capital de petites et moyennes entreprises, ouvre droit à une réduction de l'impôt sur le revenu à concurrence, à l'époque des faits, de 18 % du montant de la souscription, en application de l'article 199 terdecies-0 A du code général des impôts, ou à une réduction de l'impôt sur la fortune, prévue par l'article 885-0 V bis du même code, à hauteur de 50 % du montant de la souscription.

L'article 199 terdecies-0 A précité dispose que « *la réduction d'impôt sur le revenu est accordée au titre de l'année de la clôture de l'exercice de la société [...] au cours duquel le contribuable a procédé à la souscription* » et l'article 885-0 V bis énonce que « *les versements ouvrant droit à l'avantage fiscal [...] sont ceux effectués entre la date limite de dépôt de la déclaration de l'année précédant celle de l'imposition et la date limite de dépôt de la déclaration de l'année d'imposition* ».

Il en résulte que, comme le soutient A Plus Finance, la réduction d'impôt prenait effet dès la première année de la souscription.

C'est donc sans méconnaître l'article L. 533-12 du code monétaire et financier qu'A Plus Finance, dans sa présentation des performances passées des fonds « *avantage fiscal inclus* », a intégré la totalité de l'avantage fiscal en cause dès la première année.

En revanche, l'avertissement relatif aux conditions à remplir pour bénéficier de l'avantage fiscal, invoqué par A Plus Finance, n'apparaît sur aucun des extraits de la rubrique « *Reporting* » du site Internet. Il s'en déduit qu'il ne figurait pas sur les pages du site qui présentaient les performances passées en cause et, partant, qu'il n'était pas « *visible* » au sens de l'article 314-16 du règlement général de l'AMF, alors que ces pages faisaient référence audit avantage fiscal.

En conséquence, le manquement aux dispositions de l'article 314-16 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

## I.2. L'information diffusée par A Plus Finance à ses distributeurs

La notification de griefs retient que les brochures dites « *réservées aux distributeurs* » relatives, selon le cas, aux fonds A Plus Transmission 2014, Transmission Partenaires ou à l'offre ISF 2013 présentaient les rendements de manière déséquilibrée, faisaient état d'hypothèses de rendement non communiquées ou non pertinentes et/ou donnaient des informations peu claires, inexactes et trompeuses sur les performances des investissements obligataires réalisés et des fonds gérés.

Elle relève également que les distributeurs ne pouvaient pas vérifier par eux-mêmes les informations relatives aux caractéristiques des fonds gérés par A Plus Finance alors que celles-ci étaient susceptibles d'être transmises à l'oral ou à l'écrit à des investisseurs non qualifiés.

Elle en déduit un manquement à l'obligation d'adresser une information présentant un contenu exact, clair et non trompeur prévue par les articles L 533-12 du code monétaire et financier et 314-10 du règlement général de l'AMF.

A Plus Finance conteste le grief.

A titre principal, elle fait valoir que le grief manque en droit au motif que les textes invoqués par la poursuite ne sont pas susceptibles de recevoir application dans l'hypothèse où, comme en l'espèce, l'information s'adresse aux distributeurs et n'est pas susceptible de parvenir à des clients.

Subsidiairement, A Plus Finance soutient que le grief n'est pas fondé en fait.

Elle argue que la présentation des performances passées ou prévisionnelles des fonds A Plus Transmission 2014 et Transmission Partenaires était équilibrée et justifiée et qu'elle ne constituait, en tout état de cause, qu'une petite partie des brochures litigieuses.

Elle fait également valoir que les taux de rendement reposaient sur des hypothèses justifiées et documentées, fondées sur des données relatives à la transmission de petites et moyennes entreprises, sur des opérations de transmission réalisées par A Plus Finance ainsi que sur les conditions de marché.

Enfin, elle souligne, d'une part, qu'aucun texte n'impose de présenter des hypothèses de rendement pour l'ensemble des titres financiers composant les fonds, ce dont il résulte qu'elle pouvait se borner à présenter les performances de ses investissements obligataires sans prendre en compte le rendement de la partie « actions » des fonds, d'autre part, qu'aucune méthode de calcul des taux de rendement n'est prescrite par la réglementation applicable, de sorte qu'il lui est vainement reproché de pas avoir pris en compte le risque de défaut des sociétés émettrices dans le calcul des TRI des fonds gérés.

Les articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10 du règlement général de l'AMF qui fondent les griefs, déjà reproduits, sont applicables, respectivement, à l'information adressée « *à des clients, notamment potentiels* » et « *à des clients non professionnels ou qui parviendra probablement à de tels destinataires* ».

Les courriels versés au dossier laissent apparaître qu'A Plus Finance n'a adressé les brochures litigieuses qu'à ses distributeurs et la poursuite ne soutient pas que ces derniers les auraient transmises à des clients.

Dès lors, l'article L. 533-12 du code monétaire et financier ne peut recevoir application en l'espèce.

Les brochures en cause comportent toutes des mentions indiquant soit qu'elles sont réservées aux distributeurs et ne peuvent être remises à des investisseurs sans l'accord préalable de la société de gestion, soit qu'elles sont réservées à des investisseurs qualifiés - ne relevant pas de la catégorie des clients non professionnels - et ne peuvent être remises à des tiers. En outre, les courriels échangés entre les distributeurs et A Plus Finance, annexés au rapport de contrôle, ne comportent aucune autorisation, expresse ou implicite, de diffusion de ces brochures à des tiers.



Il en résulte que les brochures elles-mêmes n'avaient pas vocation à être communiquées par les distributeurs à des investisseurs non qualifiés. Toutefois, il était probable que, pour les besoins de la commercialisation des fonds, les informations qui figuraient dans ces brochures seraient relayées par les distributeurs, à l'écrit ou à l'oral, auprès de leurs clients non professionnels.

En conséquence, les dispositions de l'article 314-10 du règlement général de l'AMF sont susceptibles de recevoir application en l'espèce.

#### Sur la présentation déséquilibrée des rendements des fonds A Plus Transmission 2014 et Transmission Partenaires

L'article 314-11 du règlement général de l'AMF déjà cité, auquel renvoie l'article 314-10 du même règlement, dispose que l'information « *est exacte et s'abstient en particulier de mettre l'accent sur les avantages potentiels d'un service d'investissement ou d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon très apparente, les risques éventuels correspondants* ».

Les brochures relatives au fonds A Plus Transmission 2014 comportent les mentions : « *intérêts payés annuellement 6 %* », « *intérêts capitalisés et versés in fine 6 %* », « *TRI cible du fonds, hors avantage fiscal : entre 6 et 8 %* » et celles afférentes au fonds Transmission Partenaires : « *intérêts payés : 5 %* » et « *intérêts capitalisés : entre 6 et 8 %* » et « *TRI investisseur entre 15 % et 17 % par an* », un « *capital préservé jusqu'à 4 défauts, soit 40 % du portefeuille* », « *si 2 sociétés font défaut à 100 % : TRI net 9,4 % / an* ».

Si, comme le soutient à juste titre A Plus Finance, ces éléments n'occupent pas une place centrale dans les brochures, l'absence de toute mention sur les risques spécifiques aux fonds commercialisés rendait déséquilibrée la présentation des avantages potentiels et risques de ces fonds, en violation des articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

#### Sur les hypothèses de taux de rendement concernant le fonds Transmission Partenaires

L'article 314-10 du règlement général de l'AMF renvoie à l'article 314-11 du même règlement qui, dans sa version en vigueur au 21 octobre 2011, non modifiée sur ce point depuis, dispose que l'information « *ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants* ».

Cinq présentations du fonds Transmission Partenaires adressées par A Plus Finance à ses distributeurs comportaient des simulations de portefeuille. Or deux d'entre elles seulement mentionnaient que les objectifs étaient fondés sur la réalisation d'hypothèses arrêtées par la société de gestion, ce dont il résulte que les trois autres occultaient un avertissement important, en violation des articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

L'article 314-10 du règlement général de l'AMF renvoie également à l'article 314-15 du même règlement qui, dans sa version en vigueur au 21 octobre 2011, non modifiée sur ce point depuis, prévoit : « *Lorsque l'information contient des données sur les performances futures, les conditions suivantes doivent être remplies : [...] 2° Elle repose sur des hypothèses raisonnables fondées sur des éléments objectifs* ».

Les brochures du fonds Transmission Partenaires font état d'un TRI escompté de 15 à 17 % qui, selon A Plus Finance, résultait, d'une part, d'une modélisation du portefeuille du fonds réalisée à partir de dix opérations fictives portant toutes sur des investissements composés à 50 % d'actions et à 50 % de créances aux caractéristiques identiques (montants, échéances, etc.), d'autre part, de la prise en compte « *des normes de marché (en ce qui concerne la mezzanine) et de l'expérience d'investissement de l'équipe transmission d'A Plus Finance* ».

La référence aux « *normes de marché* » est imprécise. Par ailleurs, les choix opérés quant au nombre et aux caractéristiques des opérations retenues ou encore l'absence de prise en compte dans les simulations d'un éventuel défaut de paiement de créances, alors que ce risque était mentionné dans le DICI et le règlement du fonds et qu'A Plus Finance avait étudié des scénarios correspondant à deux ou quatre

défauts, ne sont ni documentés ni justifiés.

En outre, l'objectif de TRI de 15 à 17 % était très éloigné tant des performances des fonds de capital risque de plus de 5 ans, comprises entre -31,3 % et -4,5 % au 31 décembre 2014, que de celles des fonds de capital transmission, situées entre -2,62 % et -1,90 % au 31 décembre 2013 et entre -7,75 % et 11,88 % au 31 décembre 2014.

Ainsi, les hypothèses retenues par A Plus Finance n'étaient ni raisonnables ni fondées sur des éléments objectifs, en violation des articles 314-10 et 314-15 du règlement général de l'AMF.

Sur l'information relative aux performances des investissements obligataires réalisés et des fonds A Plus Transmission 2014 et Transmission Partenaires

Les brochures des fonds A Plus Transmission 2014 et Transmission Partenaires présentaient le TRI moyen des opérations réalisées dans le domaine du capital transmission, sans tenir compte de la part de ces investissements donnant accès au capital. Le TRI moyen ainsi calculé s'élevait, en avril et mai 2014, à 12,4 % puis, en novembre et décembre 2014, à 12,7 %.

En premier lieu, A Plus Finance soutient vainement que l'absence de prise en compte des performances de la partie « actions » dans le calcul du TRI moyen, qui représentait 50 % des investissements des fonds concernés, est justifiée par une approche prudente fondée sur une prévision de rendement nul dès lors que les performances des investissements de même nature réalisés par certains autres fonds s'étaient révélées négatives.

En conséquence, les hypothèses retenues par A Plus Finance pour calculer le TRI moyen n'étaient ni raisonnables ni fondées sur des éléments objectifs, en violation des articles 314-10 et 314-15 du règlement général de l'AMF.

En deuxième lieu, la mission de contrôle a relevé que les TRI des opérations Alphyr et Vignal Systems pris en compte par A Plus Finance pour déterminer le TRI moyen étaient supérieurs de, respectivement, 0,9 % et 1,3 % à leurs TRI réels, circonstance qui n'est pas contestée par A Plus Finance.

Il s'ensuit que l'information présentée dans les brochures sur les TRI moyens en cause était inexacte, en violation de l'article 314-10 du règlement général de l'AMF.

En troisième lieu, il résulte des documents produits et des explications fournies par A Plus Finance que les objectifs de TRI relatifs aux obligations convertibles étaient calculés en divisant la somme des intérêts payés et des intérêts capitalisés par le montant de la prime de non conversion et, partant, qu'ils ne prenaient pas en compte le risque de défaut des sociétés émettrices, alors qu'un tel risque était mentionné dans les DICI et règlements des fonds A Plus Transmission 2014 et Transmission Partenaires.

La validation prétendue, par la direction de la gestion d'actifs de l'AMF, des éléments relatifs aux rendements obligataires concernés n'est pas de nature à remettre en cause le constat du caractère erroné des objectifs de TRI présentés.

Ainsi, l'information présentée dans les brochures sur les objectifs de TRI en cause était inexacte, en violation de l'article 314-10 du règlement général de l'AMF.

En quatrième lieu, les brochures litigieuses comportaient des graphiques qui, à défaut de légende explicative, ne permettaient pas, s'agissant des obligations en portefeuille, de distinguer le TRI des opérations échues des TRI projetés, de sorte que ces paramètres n'étaient pas présentés d'une manière qui soit compréhensible par un investisseur moyen, en violation des articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

Sur les performances passées des fonds gérés dans la brochure relative à l'offre ISF 2013

L'article 314-15 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 11 mai 2017, non modifiée dans un sens plus doux depuis, prévoit que « *Lorsque l'information contient des données sur les performances futures, les conditions suivantes doivent être remplies : [...] 4° Elle fait figurer en bonne place une mention précisant que les performances passées ne préjugent pas des performances futures* ».

La brochure relative à l'offre ISF 2013 présentait les fonds A Plus Transmission 2013, A Plus Innovation 2013 et A Plus Image ISF 2013 en faisant état, dans une rubrique consacrée au « *track record obligataire de l'équipe* », des TRI projetés ou réalisés de certains investissements sans alerter l'investisseur sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances futures, en violation de l'article 314-10 et du 4° de l'article 314-15 du règlement général de l'AMF.

En outre, la même brochure indiquait que les trois fonds présentés permettaient de bénéficier d'avantages fiscaux sans préciser que le traitement fiscal dépendait de la situation individuelle de chaque investisseur, ni mentionner la durée de blocage des parts, en violation des articles 314-10 et 314-16 du règlement général de l'AMF.

**I.3. Sur le grief tiré de la méconnaissance de l'article L. 533-1 du code monétaire et financier**

Après avoir exposé les éléments invoqués au soutien de la caractérisation des griefs examinés aux paragraphes I.1 et I.2 ci-dessus, la notification de griefs conclut en retenant qu'« *en tout état de cause, A Plus Finance n'aurait pas respecté son obligation d'agir, conformément à l'article L. 533-1 du code monétaire et financier d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité des marchés* ».

Il résulte de ce qui a été dit ci-dessus que les faits relatifs à l'information communiquée par A Plus Finance aux investisseurs, de même qu'à l'information diffusée à ses distributeurs sont qualifiés, s'agissant de la qualité de cette information, de manquements aux dispositions, selon les cas, des articles L. 533-12 du code monétaire et financier ou des articles 314-10, 314-11, 314-15 et 314-16 du règlement général de l'AMF. Par suite il n'y a pas lieu de se prononcer sur le point de savoir si les mêmes faits sont également contraires aux dispositions de l'article L. 533-1 du code monétaire et financier. Ce dernier grief est au demeurant présenté ci-dessus comme subsidiaire par la notification de griefs.

**II. Sur les griefs relatifs au dispositif de valorisation des participations**

Les griefs relatifs au dispositif de valorisation des participations notifiés à A Plus Finance portent sur les lacunes des procédures internes, les défauts des méthodes de valorisation et les défaillances du contrôle interne.

**II.1. Sur le grief relatif aux procédures internes**

La notification de griefs fait valoir qu'avant 2014, A Plus finance ne disposait pas d'une procédure interne spécifiquement consacrée aux méthodes de valorisation, les seules prescriptions en la matière se résumant à des mentions peu précises qui figuraient dans le recueil de procédures daté de décembre 2011. Elle retient également que la procédure dédiée applicable à compter de 2014 était incomplète en ce qui concerne le processus de valorisation, la méthodologie à appliquer et les informations à conserver pour justifier de l'établissement du prix des titres et que les indications contenues dans les règlements des fonds, auxquelles cette procédure renvoyait, ne permettaient pas de remédier à ces insuffisances.

Elle en déduit qu'A Plus Finance a méconnu les articles 59.2, 67.1 et 69.1 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012, l'article L. 214-24-14 du code monétaire et financier et les articles

411-24 et 422-26 du règlement général de l'AMF.

A Plus Finance conteste le grief.

Elle fait valoir que sa procédure interne a été entérinée par ses commissaires aux comptes, le prestataire extérieur chargé du contrôle périodique et le cabinet Eight Advisory, mandaté par elle pour procéder à un audit des méthodologies de valorisation des participations d'A Plus Finance sur la période couverte par les investigations de la mission de contrôle.

Elle considère que sa procédure de valorisation était précise, y compris avant 2014.

Elle soutient que la procédure de valorisation mise en place en 2014 décrivait la méthodologie de détermination du prix conformément aux pratiques de place, prévoyait la formalisation de fiches de valorisation semestrielles pour chaque investissement réalisé et comportait en annexe le Guide International d'Evaluation à usage du capital investissement et du capital-risque publié par l'AFIC, la BVCA et l'EVCA (ci-après : « **Guide AFIC** »).

Elle ajoute que sa spécialisation dans l'investissement en petites et moyennes entreprises pour la plupart non cotées fait obstacle à une définition préalable *in abstracto* de méthodes de valorisation générales répertoriées dans une seule procédure, raison pour laquelle sa procédure de valorisation de 2014 renvoyait au règlement de chaque fond.

#### Sur les textes applicables

Les faits reprochés à A Plus Finance, qui se sont déroulés entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2014, doivent être examinés à l'aune des textes alors applicables.

Le règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive n° 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de FIA, entré en vigueur le 22 juillet 2013, dispose, en son article 59.2 que « *Le gestionnaire établit, met en œuvre et maintient opérationnelles des politiques et procédures comptables et d'évaluation permettant de calculer avec précision la valeur nette d'inventaire de chaque FIA sur la base des règles et normes comptables en vigueur* ».

L'article 67.1 du même règlement énonce : « *Le gestionnaire établit, maintient opérationnelles, met en œuvre et réexamine, pour chaque FIA qu'il gère, des politiques et procédures écrites qui permettent un processus d'évaluation solide, transparent, complet et dûment documenté. Les politiques et les procédures d'évaluation abordent tous les aspects importants du processus d'évaluation pour le FIA concerné et des procédures et contrôles en la matière. / Sans préjudice des exigences prévues par le droit national et par les règles et documents constitutifs des FIA, le gestionnaire veille à ce que des méthodes d'évaluation justes, adéquates et transparentes soient appliquées pour les FIA qu'il gère. Les politiques d'évaluation déterminent les méthodes d'évaluation utilisées pour chaque type d'actifs dans lequel le FIA pourrait investir conformément au droit national applicable et à ses règles et documents constitutifs, tandis que les procédures mettent en œuvre ces méthodes. Le gestionnaire n'investit pas pour la première fois dans un type donné d'actifs avant qu'une ou plusieurs méthodes d'évaluation appropriées n'aient été déterminées pour ce type d'actifs précis. / Les politiques et procédures qui établissent les méthodes d'évaluation incluent des données, modèles et critères de sélection des sources de prix et de données de marché. Elles prévoient que les prix sont obtenus auprès de sources indépendantes chaque fois que cela est possible et approprié. Le processus de sélection d'une méthode donnée comprend une évaluation des méthodes disponibles, compte tenu de leur sensibilité aux modifications des variables et de la façon dont les différentes stratégies déterminent la valeur relative des actifs du portefeuille.* ».

L'article 69 dudit règlement exige que « *Le gestionnaire veille à ce que les politiques et procédures d'évaluation ainsi que les méthodes d'évaluation choisies soient appliquées de manière cohérente.* ».

L'ensemble des dispositions précitées, qui concernent uniquement la gestion de FIA, ne sont devenues



applicables à A Plus Finance qu'à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2014, date à laquelle cette dernière a été agréée pour exercer cette activité.

L'article L. 214-24-14 du code monétaire et financier, créé par l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 et non modifié depuis, dispose : « *Le FIA ou sa société de gestion veille à l'établissement de procédures permettant l'évaluation appropriée et indépendante des actifs du FIA et le calcul de la valeur liquidative de ses parts ou actions, conformément aux dispositions législatives et réglementaires. / Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les règles d'évaluation des actifs et de calcul de la valeur liquidative des parts ou actions des FIA.* ».

Cet article, qui ne concerne que les gestionnaires de FIA, n'est devenu applicable à A Plus Finance qu'à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2014, pour les raisons mentionnées plus haut.

L'article 411-24 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 octobre 2011 non modifiée depuis, dispose que « *La société de gestion établit, met en œuvre et garde opérationnelles des politiques et des procédures qui permettent un calcul précis de la valeur liquidative, sur la base de ses comptes, et une bonne exécution des ordres de souscription et de rachat à cette valeur liquidative.* ».

L'article 422-26 du même règlement, dans sa version en vigueur depuis le 21 décembre 2013 non modifiée depuis, précise que « *Le fonds d'investissement à vocation générale ou sa société de gestion de portefeuille établit, met en œuvre et garde opérationnelles des politiques et des procédures qui permettent un calcul précis de la valeur liquidative, sur la base de ses comptes, et une bonne exécution des ordres de souscription et de rachat à cette valeur liquidative.* ».

Ce dernier article, invoqué par la notification de griefs dans sa rédaction précitée et qui, antérieurement, prévoyait des obligations ayant un objet différent, n'est pas applicable aux faits antérieurs au 21 décembre 2013.

En conséquence, si l'article 411-24 du règlement général de l'AMF est applicable à toute la période considérée, allant du 31 décembre 2011 au 31 décembre 2014, l'article 422-26 du règlement ne l'est qu'à compter du 21 décembre 2013 et les articles 59.2, 67.1 et 69.1 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 précitées ainsi que l'article L. 214-24-14 du code monétaire et financier qu'à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2014.

#### Sur les lacunes des procédures de valorisation

Le recueil de procédures d'A Plus Finance en vigueur entre 2011 et novembre 2014 prévoyait, en matière de valorisation des participations, que les méthodes dites des « comparables » et « DCF » (*Discounted Cash Flows*) devaient être appliquées, sans que ces méthodes ne soient définies ni explicitées.

Il résulte des éléments du dossier, et il n'est pas contesté par A Plus Finance, que la méthode des « comparables » repose sur une comparaison entre les données de la société à évaluer et celles d'un échantillon de sociétés présentant des caractéristiques comparables en termes, notamment, d'activité, de taille, de risque et de croissance. Sa mise en œuvre suppose d'identifier des sociétés cotées comparables, de déterminer pour chacune d'elle un ratio (valeur d'entreprise/chiffre d'affaires, valeur d'entreprise/résultat net ou valeur d'entreprise/résultat d'exploitation), d'appliquer à la société à évaluer un multiple correspondant à la moyenne ou à la médiane des ratios obtenus et, enfin, le cas échéant, de retenir une décote d'illiquidité afin de corriger un éventuel différentiel de valorisation par rapport à des sociétés comparables cotées, dû par exemple à la meilleure liquidité de leurs titres sur le marché.

La procédure d'A Plus Finance ne comportait aucune indication sur les paramètres à prendre en compte pour appliquer la méthode en cause, notamment sur les critères de sélection des sociétés comparables, le choix du ratio et du multiple pertinents et les conditions d'application d'une éventuelle décote d'illiquidité.

La méthode dite « DCF », qui conduit à valoriser une entreprise à la valeur actuelle nette des flux de trésorerie futurs, se fonde sur des hypothèses de croissance, d'investissement et de rentabilité à long terme ainsi que sur un taux d'actualisation des flux futurs à déterminer, paramètres sur lesquels la

procédure d'A Plus Finance ne donnait aucune précision.

Enfin, aucune disposition du recueil de procédure n'indiquait les sources susceptibles d'être utilisées pour la collecte des données nécessaires à l'évaluation des participations.

Il en résulte que les procédures en vigueur au sein d'A Plus Finance entre les mois de décembre 2011 et de novembre 2014 étaient imprécises, incomplètes et non opérationnelles.

Au mois d'août 2014, A Plus Finance a mis en place une procédure intitulée « *Evaluation des actifs et calcul des valeurs liquidatives* », applicable aux fonds de capital investissement mentionnés par la notification de griefs à compter de novembre 2014, date de l'entrée en vigueur de cette procédure.

Cette procédure se bornait à indiquer, pour les titres cotés sur un marché réglementé, qu'ils devaient être évalués au cours de bourse, sans préciser à quel cours il était ainsi fait référence, qui pouvait être par exemple le dernier cours connu ou un cours moyen calculé sur une plus longue période.

En ce qui concerne les valeurs non cotées, la procédure prévoyait qu'elles pouvaient être valorisées au prix du marché si les volumes échangés le permettaient ou à la juste valeur (« *fair value* ») dans le cas contraire sans préciser la méthodologie de détermination de cette valeur, le contenu des informations à conserver pour justifier de l'établissement du prix, la périodicité de mise à jour des valorisations ou encore les critères de sélection des sources utilisées.

Comme le soutient A Plus Finance, cette procédure renvoyait à la méthode de valorisation mentionnée dans les règlements des fonds mais ces derniers documents, loin de définir une méthode de valorisation, se bornaient à énoncer des cas dans lesquels la valorisation devait être révisée.

Quant à la référence faite par 20 des 36 règlements des fonds au Guide AFIC, qui ne fournit que des recommandations et présente un éventail de méthodes sans en préconiser une en particulier et en se contentant d'indiquer que le choix d'une méthode appartient à l'évaluateur, elle ne suffit pas à conférer à la procédure d'A Plus Finance un caractère opérationnel.

Par ailleurs, la circonstance que les règlements des fonds aient été « *validés* » sans réserve par la direction de la gestion d'actifs de l'AMF, à la supposer établie, n'implique pas que ces documents aient été considérés comme pouvant faire office de procédure de valorisation opérationnelle.

Enfin, il est indifférent que le commissaire aux comptes de la société de gestion, dont l'avis ne lie pas la Commission des sanctions, ait attesté s'être assuré « *de l'existence d'une procédure formalisée et documentée d'évaluation des titres en portefeuille* ».

Au demeurant, A Plus Finance a elle-même indiqué, dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, que « *cette procédure n'a[vait] pas vocation à traiter avec précision [de l'évaluation des actifs et du calcul des valeurs liquidatives] mais simplement à en fixer les principes. Et pour cause, ces éléments sont développés dans le détail dans une autre composante de la procédure de valorisation d'A Plus Finance [...] créée en janvier 2015* », soit postérieurement à la période objet du contrôle.

Il résulte de ce qui précède que les deux procédures successives relatives à la valorisation des participations détenues par les fonds de capital investissement d'A Plus Finance étaient imprécises, incomplètes et dépourvues de caractère opérationnel.

Il s'ensuit qu'A Plus Finance a méconnu l'article 411-24 du règlement général de l'AMF entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2014, les articles 59-2, 67-1 et 69-1 du règlement délégué (UE) n° 231-2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ainsi que l'article L. 214-24-14 du code monétaire et financier, entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 31 décembre 2014, et l'article 422-26 du règlement général de l'AMF, applicable depuis son entrée en vigueur entre le 21 décembre 2013 et le 31 décembre 2014.

## **II.2. Sur le grief relatif aux méthodes de valorisation**

La notification de griefs reproche à A Plus Finance l'absence de pérennité de ses méthodes de valorisation des titres cotés sur un marché réglementé et sur Alternext, l'incohérence de celles des titres ayant subi une forte dévalorisation et, en l'absence de procédures internes décrivant la méthode utilisée et d'explications documentées, le caractère arbitraire, non fiable, imprécis et incohérent des valorisations retenues.

Elle en déduit qu'A Plus Finance a violé les articles 59.2, 67.1 et 69.1 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012, les articles L. 214-24-13 et L. 533-10-1 du code monétaire et financier, et les articles 121-4 et 321-1 du règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ci-après « **ANC** ») n° 2014-01 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable du 14 janvier 2014.

A Plus Finance conteste les défaillances alléguées.

Elle soutient que la méthode utilisée était documentée par la fiche de valorisation semestrielle, qu'elle s'est conformée aux recommandations du Guide AFIC, qui préconise une approche *in concreto* de l'exercice de valorisation, que les méthodes de valorisation appliquées et les changements ponctuels qu'elle y apportait ont été entérinés par des tiers, dont le commissaire aux comptes des fonds gérés, le prestataire chargé du contrôle périodique et le cabinet Eight Advisory, et que certains des tests réalisés par la mission de contrôle reposaient sur des données erronées.

Elle en conclut qu'il n'existait aucun risque d'estimation incorrecte de la valeur liquidative des fonds.

#### Sur les textes applicables

Les faits reprochés à A Plus Finance, qui se sont déroulés entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2014, doivent être examinés à l'aune des textes alors applicables.

Ne sont reproduits ci-après que les textes non déjà été cités lors de l'examen du précédent grief.

L'article L. 533-10-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 août 2011, non modifiée sur ces points depuis, dispose que « *Les sociétés de gestion de portefeuille [...] emploient : [...] / 2° Une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille géré, et notamment de la valeur des contrats financiers de gré à gré.* ».

L'article L. 214-24-13 du code monétaire et financier, créé par l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 et non modifié depuis, énonce : « *Le FIA ou sa société de gestion est responsable de l'évaluation correcte des actifs du FIA ainsi que du calcul et de la publication de sa valeur liquidative. La désignation d'un expert externe en évaluation par le FIA ou la société de gestion n'exonère pas ces derniers de leur responsabilité respective.* ».

Cet article ne concerne que la gestion de FIA et, partant, n'est applicable en l'espèce qu'à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2014, date à laquelle A Plus Finance a été agréée pour exercer cette activité.

Le règlement de l'ANC n° 2014-01 du 14 janvier 2014 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable dispose, en son article 121-4 : « *La cohérence des informations comptables au cours des périodes successives implique la permanence dans l'application des règles et procédures. / Toute exception à ce principe de permanence doit être justifiée par un changement exceptionnel dans la situation de l'OPC à capital variable ou par une meilleure information dans le cadre d'une méthode préférentielle. / Les méthodes préférentielles sont celles considérées comme conduisant à une meilleure information par l'organisme normalisateur. Il en résulte que lorsqu'elles ont été adoptées, un changement inverse ne peut être justifié ultérieurement que dans les conditions portées à l'article 121-4 du présent règlement.* ».

Le même règlement prévoit en outre, en son article 321-1, que : « *Les instruments de capital*

*investissement des FCPR sont valorisés à la valeur actuelle, conformément aux principes énoncés à l'article 162-5 du présent règlement. / Cette approche s'applique de la façon suivante aux spécificités des instruments financiers de capital investissement : I. - Instruments financiers non négociés sur un marché réglementé / En priorité il est fait usage de références externes, particulièrement en cas de transaction significative récente (augmentation de capital ou transaction portant sur une part significative du capital de la société) avec un tiers indépendant. / Il est également fait référence à des transactions récentes lorsque celles-ci portent sur une part significative du capital de sociétés comparables (secteur d'activité, stade de développement, rentabilité,...). / En l'absence de références externes, si l'entreprise dispose d'un historique de bénéfices ou de flux de trésorerie positifs, il est recouru à des modèles financiers. / En cas d'impossibilité d'utiliser l'une des méthodes précédentes, les instruments financiers non cotés sont maintenus à leur prix de revient. / Quel que soit le mode de valorisation retenu (y compris lorsqu'il s'agit du prix de revient), en cas d'évolution défavorable de la situation de l'entreprise, de ses perspectives, de sa rentabilité ou de sa trésorerie, l'évaluation est révisée à la baisse. ».*

Homologué par un arrêté du 8 septembre 2014 et publié au Journal Officiel du 15 octobre 2014, le règlement de l'ANC n° 2014-01 n'est applicable qu'aux faits postérieurs à cette dernière date. Le principe de permanence dans l'application des règles et procédures comptables qu'il énonce était cependant déjà prévu par l'article 121-4 du règlement du Comité de la Réglementation Comptable (ci-après « **CRC** ») n° 2003-02 du 2 octobre 2003, homologué par un arrêté du 16 décembre 2003, publié au Journal Officiel du 30 décembre 2003 et entré en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2004.

#### Sur les défauts des méthodes de valorisation

En application du règlement de l'ANC n° 2014-01 et de l'article 121-4 du règlement du CRC n° 2003-02 précités, les sociétés de gestion sont tenues de respecter un principe de permanence dans le temps et d'application cohérente des méthodes de valorisation choisies d'un actif à l'autre, sans qu'une méthode de valorisation donnée ne leur soit imposée. Ces principes ne sont pas incompatibles avec l'approche *in concreto* défendue par A Plus Finance dès lors qu'il peut y être dérogé en cas de changements exceptionnels dans la situation des sociétés évaluées ou d'adoption d'une méthode de valorisation plus pertinente.

En l'espèce, comme il a été dit, les procédures internes de valorisation ne permettaient pas de déterminer précisément les méthodes de valorisation employées par A Plus Finance.

Interrogée sur ces méthodes par les contrôleurs puis le rapporteur de la Commission des sanctions, A Plus Finance a déclaré, en substance, qu'elle valorisait les titres cotés sur un marché réglementé au dernier cours de bourse connu et les titres cotés sur Alternext ou non cotés à leur juste valeur. Elle a précisé que la juste valeur était obtenue en appliquant « a. le prix d'un investissement récent / le prix du dernier tour / b. la méthode DCF (Discounted Cash Flow / actualisation du Cash Flow) / c. la méthode des comparables (multiples sectoriels) / d. un mix des deux méthodes « b » et « c » » et a fourni une description succincte des méthodes auxquelles elle a fait référence.

Le dispositif de valorisation décrit par A Plus Finance ne permet de déterminer ni les paramètres pris en compte (application d'une moyenne ou d'une médiane entre les multiples et, éventuellement, d'une décote d'illiquidité en cas de recours à la méthode des comparables, mention des sources utilisées, etc.), ni en quoi consiste le « mix » des méthodes des comparables et DCF, ni quel indicateur précis de liquidité ou seuil d'alerte déclenchait une valorisation au dernier cours de bourse des titres cotés sur un marché non réglementé.

Par ailleurs, les fiches de valorisation de treize sociétés versées au dossier établissent les faits suivants.

Le titre Ateame a été valorisé, au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2012, en retenant une moyenne entre le résultat de la méthode des comparables et un ratio correspondant au prix de la cession à un tiers d'une société concurrente, intervenue en mars 2011, divisé par le chiffre d'affaires de cette société, sans que le choix de cette méthode, inédite pour A Plus Finance, ne soit expliqué. Au 30 juin 2014, la valorisation a été celle de l'introduction en bourse, sous réserve de l'application d'une décote d'illiquidité de 10 %, non prévue par la méthode décrite et dont le calcul n'est pas expliqué, tandis qu'au 31 décembre 2014, le



critère retenu a été la moyenne des 30 derniers jours de cotation, au lieu du dernier cours connu, sans que ce choix, inhabituel, fasse l'objet d'une justification.

Le titre Aurea a été valorisé au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2012 à la juste valeur au motif, selon A Plus Finance, que « *le recours au cours de bourse [...] au début de la période de contrôle aurait conduit à un écart significatif entre le prix d'acquisition, payé au premier semestre, et la Juste Valeur du titre un an après* », déclaration qui n'explique ni pourquoi un tel écart aurait été injustifié, ni en quoi l'application successive de la méthode DCF (le 31 décembre 2011) puis de la méthode des comparables (au 30 juin 2012) était pertinente.

Pour la société Spartoo, A Plus Finance, faisant application selon ses propres indications d'une méthode fondée sur une transaction récente, a procédé à une valorisation par référence au prix d'une levée de fonds intervenue en juin 2012 et ce, pour quatre échéances, entre le 31 décembre 2012 et le 30 juin 2014. En revanche, cette méthode n'a été retenue, pour la société Brandalley, que pour un semestre. Ainsi, la durée d'application dans le temps de la méthode en cause pouvait varier d'un titre à l'autre.

En outre, alors qu'A Plus Finance avait indiqué appliquer par préférence « *le prix d'un investissement récent / le prix du dernier tour* » pour la valorisation des titres de sociétés non cotées, elle n'a pas pris en compte, au cours de la période objet du contrôle, certaines des opérations les plus récentes réalisées sur les titres Spartoo, Brandalley, Televista et STS Group, sans s'en expliquer.

L'application de la méthode des comparables a également donné lieu à des variations inexpliquées dans le choix des paramètres de valorisation. Ainsi, la composition des panels de sociétés retenues pour valoriser les sociétés Brandalley, Televista et Ateame a évolué au cours de la période objet du contrôle, ce dont il est résulté un changement des multiples retenus. Par ailleurs, la valorisation du titre Brandalley a reposé, du 31 décembre 2012 au 31 décembre 2013, sur la moyenne de (i) la médiane des ratios valeur d'entreprise/chiffre d'affaires calculés pour 6 sociétés sur des estimatifs de résultats pour l'année 2012 et (ii) la médiane des ratios valeur d'entreprise/chiffre d'affaires de ces 6 sociétés calculés sur la base de résultats prévisionnels pour 2013, à laquelle était appliquée une décote. Cette méthode n'a été reprise pour aucune autre société. En effet, les autres titres (MGI Digital Graphic, Televista et STS Group) pour lesquels A Plus Finance a eu recours à la méthode des comparables ont été valorisés en fonction de la moyenne – et non la médiane – des ratios des sociétés comparables sur un seul exercice, sans que le traitement particulier réservé à Brandalley ne soit expliqué.

Il résulte de ce qui précède qu'il existait des incohérences et une absence de documentation des méthodes retenues pour les titres Ateame, Aurea, Brandalley, Spartoo, STS Group et Televista.

Par ailleurs, certaines participations ont fait l'objet d'un changement de méthode de valorisation au cours de la période couverte par le contrôle, sans que les raisons avancées apparaissent suffisantes pour justifier une dérogation au principe de permanence des méthodes :

- le titre Aurea a été évalué selon la méthode DCF puis selon celle des multiples boursiers « *afin de s'aligner sur la méthode usuelle appliquée* ». Il est en revanche inexact d'indiquer, comme le fait la notification de griefs, que ce titre avait été valorisé au dernier cours connu en 2014 alors qu'il l'avait été dès le 31 décembre 2012 ;
- le titre Vergnet a été évalué en fonction d'un objectif de cours proposé par une analyse financière pendant six semestres consécutifs, du 31 décembre 2011 au 30 juin 2014. Puis, au 31 décembre 2014, ce titre a été valorisé au dernier cours connu au motif que, jusqu'à cette date, « *le cours de bourse pénalisait trop fortement la société* » et que « *IDMidcaps et Infinancials ne suivent plus la société et ne proposent donc pas d'éléments de CA ou de rentabilité prévisionnels pour les exercices 2014 et 2015 [...] Dans ce contexte et sans aucune visibilité, il nous semble plus judicieux de favoriser la société à son cours de bourse* », alors que dès le 30 juin 2013, il avait été indiqué sur la fiche de valorisation « *nous ne disposons pas de BP pluriannuel fiable* » ;

- le titre Medicea a été valorisé pendant quatre semestres consécutifs au coût d'acquisition de cette participation au motif, selon les déclarations du cabinet Eight Advisory, que « *le cours de bourse ne reflétait pas, selon l'équipe de gestion, tout le potentiel de développement futur de la société* », de sorte que « *la mise en œuvre de méthodes d'évaluation usuelles, conformément aux pratiques de la profession, ont été envisagées mais n'ont jamais été retenues* ». Au 31 décembre 2014, la valorisation s'est fondée sur le cours de bourse en raison, selon la fiche de valorisation, de la liquidité désormais suffisante du titre, alors que la mission de contrôle a relevé qu' « *il n'y a[vait] pas d'évolution notable des volumes mensuels moyens échangés sur le marché* » ;
- le titre Gaussin a été évalué pendant deux semestres consécutifs selon la méthode DCF puis, au 30 juin 2013, en fonction du cours de bourse, sans justification et sans indiquer quel cours avait servi de référence (dernier cours connu ou autre) ;
- le titre MGI Digital Graphic a été valorisé au vu d'une expertise indépendante datant de novembre 2011 puis, à compter du 30 juin 2013, au dernier cours de bourse au motif, selon la fiche de valorisation, que « *le volume de trading sur le titre étant significatif, la société est désormais valorisée en mark-to-market* » alors que la mission de contrôle a relevé une absence d'évolution notable de la liquidité, circonstance qui ressort également du graphique établi par le cabinet Eight Advisory, repris par A Plus Finance dans sa réponse à la notification de griefs ;
- le titre Streamwide a été valorisé au coût d'acquisition non seulement lors de l'échéance qui a suivi cette acquisition (31 décembre 2013) mais aussi lors de la suivante (30 juin 2014) en justifiant la mise à l'écart de la référence au cours de bourse par l'« *absence d'informations financières détaillées* », justification qui n'apparaît pas pertinente ;
- le titre Spartoo a été valorisé jusqu'au 31 décembre 2014 au prix d'une opération réalisée en juin 2012 puis selon la méthode des « multiples », qui ne fait l'objet d'aucune définition, au motif que la méthode des comparables ne pouvait être retenue, sans justifier de cette impossibilité ;
- pour la valorisation du titre Televista, A Plus Finance a retenu la méthode des comparables au 30 juin 2012 et conservé la même valorisation, en excluant l'application de la méthode des comparables, au 31 décembre 2012. L'explication figurant sur la fiche de valorisation correspondante est la suivante : « *le résultat de ce calcul [fondé sur la méthode des comparables] est la conséquence d'un atterrissage en termes de CA de 6 051 K€ en sensible retrait par rapport à celui de 2011 et de multiples ayant baissé par rapport à l'année précédente due notamment à la sortie de Seloger.com du panel* ». Cette sortie de panel n'est pas expliquée, pas plus que le rejet de l'application de la méthode des comparables, contrairement à ce qu'affirme le rapport d'Eight Advisory repris par la mise en cause.

Ainsi, A Plus Finance a, sans justification valable, dérogé au principe de permanence des méthodes pour la valorisation des titres Aurea, Vergnet, Medicea, Gaussin, MGI Digital Graphic, Streamwide, Spartoo et Televista.

En revanche, c'est à tort que la notification de griefs a retenu que le titre Press Index était coté sur un marché réglementé, alors qu'il l'était sur Alternext. Si la valorisation de ce titre, au 31 décembre 2011, était fondée sur une expertise indépendante puis, au 30 juin 2012, sur le prix de cession des titres correspondant à un accord conclu avec un acquéreur, la cession définitive des titres étant prévue le 13 juillet 2012, un tel changement résulte bien d'une situation justifiant une dérogation au principe de permanence des méthodes.

De la même manière, contrairement à ce qu'affirme le rapport de contrôle, aucun changement de valorisation n'a été constaté pour le titre Solutions 30.

En conséquence, pour onze participations (Ateme, Aurea, Brandalley, Gaussin, Medicea, MGI Digital Graphic, Streamwide, Spartoo, STS Group, Televista et Vergnet), et non treize comme

soutenu dans le rapport de contrôle qui inclut à tort les participations Press Index et Solutions 30, les méthodes de valorisation ont été appliquées de manière incohérente ou, en méconnaissance du principe de permanence, ont varié sans justification.

Il résulte de l'ensemble des développements qui précèdent que les méthodes de valorisation appliquées par A Plus Finance étaient imprécises, peu fiables et susceptibles d'être arbitraires, sans que leur prétendue conformité aux principes énoncés par le Guide AFIC, qui n'ont pas de valeur normative et, comme il a été dit, laissent une latitude importante dans leur mise en œuvre, puisse justifier ces insuffisances.

En conséquence, A Plus Finance a méconnu les articles L. 533-10-1 du code monétaire et financier et 411-24 du règlement général de l'AMF entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2014, les articles 59-2, 67-1 et 69-1 du règlement délégué (UE) n° 231-2013 de la Commission du 19 décembre 2012 ainsi que les articles L. 214-24-13 et L. 214-24-14 du code monétaire et financier entre le 1<sup>er</sup> juillet 2014 et le 31 décembre 2014, l'article 422-26 du règlement général de l'AMF, entre le 21 décembre 2013 et le 31 décembre 2014, l'article 121-4 du règlement du CRC n° 2003-02 entre le 31 décembre 2011 et le 14 octobre 2014 et les articles 121-4 et 321-1 du règlement de l'ANC n° 2014-01 entre le 15 octobre et le 31 décembre 2014.

### **II.3. Sur le grief relatif au contrôle interne de la valorisation**

La notification de griefs reproche à A Plus Finance le caractère non opérationnel de son contrôle interne, tant périodique que permanent, qui n'aurait pas détecté, pour les fonds de capital investissement, les carences et dysfonctionnements des procédures internes et méthodes de valorisation, en violation des articles 313-1, 313-2, 313-53 et 313-54 du règlement général de l'AMF.

A Plus Finance conteste ce grief. Elle soutient que son dispositif de contrôle interne était satisfaisant et opérationnel et fait valoir à ce titre que le contrôle permanent de son dispositif de valorisation était effectué au fil de l'eau, intégré au processus de valorisation, documenté et traçable. Elle expose que les résultats du contrôle permanent étaient ensuite revus tous les trois ans, dans le cadre du contrôle périodique, par un prestataire indépendant, le cabinet Marker Management Consulting. Elle ajoute que cette externalisation du contrôle périodique, non obligatoire, atteste de sa volonté de se conformer aux meilleures pratiques de marché.

#### Sur les textes applicables

Les faits reprochés à A Plus Finance, qui se sont déroulés entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2014, doivent être examinés à l'aune des textes alors applicables.

L'article 313-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 octobre 2011 et non modifiée depuis, dispose que « *Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques.* ».

L'article 313-2 du même règlement, dans sa version en vigueur à compter du 21 octobre 2011, non modifiée sur ce point depuis lors, énonce : « *I. - Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante et comprenant les missions suivantes : / 1° Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 313-1, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement du prestataire de services d'investissement et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.* ».

L'article 313-53 de ce règlement général, dans sa version en vigueur depuis le 21 octobre 2011 et non modifiée depuis, indique que « *Dans les conditions mentionnées à l'article 313-50, le prestataire de*

services d'investissement s'assure de la conservation des informations relatives aux contrôles et aux évaluations mentionnés au I de l'article 313-2. ».

L'article 313-54 de ce règlement, dans sa version en vigueur depuis le 21 octobre 2011 et non modifiée depuis, prévoit que « IV- [la société de gestion de portefeuille] établit et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la société de gestion de portefeuille. ».

#### Sur les carences du dispositif de contrôle interne de la valorisation

Le plan de contrôle d'A Plus Finance pour les années 2012 à 2014 prévoyait un contrôle permanent du processus de valorisation des participations des fonds de capital investissement réalisé « au fil de l'eau » par son responsable de la conformité et du contrôle interne (ci-après, « **RCCI** »).

Pour justifier des diligences accomplies au titre du contrôle permanent, A Plus Finance a produit des copies d'écran du répertoire spécifique à l'archivage des contrôles par le RCCI qui ne permettent pas d'établir que les contrôles ont bien été réalisés. Les contrôles permanents portant sur les méthodes et processus de valorisation n'étaient donc ni documentés ni traçables.

Par ailleurs, un seul contrôle périodique portant sur la valorisation des fonds de capital investissement a été réalisé entre décembre 2011 et décembre 2014, fréquence qui apparaît insuffisante.

De surcroît, cet unique contrôle, diligenté par le prestataire chargé du contrôle périodique par A Plus Finance, n'a pas identifié les insuffisances en termes de cohérence et de permanence des méthodes et a conclu au caractère satisfaisant du processus de valorisation après s'être borné à constater l'existence d'une procédure interne, sans en évaluer la qualité, et bien qu'ayant détecté une absence de traçabilité des contrôles permanents réalisés par le RCCI.

Ces lacunes établissent que le contrôle interne d'A Plus Finance, tant permanent que périodique, n'était pas opérationnel, en violation des articles 313-1, 313-2, 313-53 et 313-54 du règlement général de l'AMF.

### **SANCTIONS ET PUBLICATION**

#### **I. Sanctions**

Les griefs notifiés à A Plus Finance sont relatifs à des faits qui se sont déroulés entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2014.

L'article L. 621-15 II a) du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 24 octobre 2010, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose que « II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : / 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 lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions de l'article L. 612-39 ».

L'article L. 621-15 III a) du même code, dans la même version, énonce que : « III.- Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ».

Il en résulte qu'A Plus Finance encourt l'une des sanctions disciplinaires précitées et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire d'un montant maximum de 100 millions d'euros.

L'article L. 621-15 III ter du code monétaire et financier, en vigueur depuis le 11 décembre 2016, précise en ces termes les éléments 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* ».

Les manquements retenus à l'encontre d'A Plus Finance sont multiples, se sont produits pour certains pendant toute la période objet du contrôle et concernent à la fois l'information communiquée aux investisseurs et trois aspects du dispositif de valorisation (les procédures, les méthodes et le contrôle interne).

Selon les contrôleurs, les écarts de valorisation relatifs aux treize titres examinés ont représenté 78 366 582 euros, montant qui est contesté par A Plus Finance au motif, d'une part, qu'il ne comptabiliserait que les surévaluations, et non les décotes appliquées sur l'ensemble du portefeuille au cours de la période objet du contrôle, d'autre part, qu'il inclurait les cas dans lesquels aucune lacune de la méthode de valorisation n'a été retenue.

Si le montant des surévaluations écartées (titres Press Index et Solutions 30) doit effectivement être soustrait de la somme précitée, il n'y a pas lieu, en revanche, de tenir compte des décotes invoquées par A Plus Finance, dès lors qu'il ne s'agit pas de déterminer la variation en valeur absolue de son portefeuille sur la période considérée mais d'évaluer l'incidence des manquements, c'est-à-dire les surévaluations auxquelles ceux-ci ont donné lieu.

Le montant retenu sera donc de 78 007 349 euros, chiffre qui recouvre les écarts de valorisation des titres Ateame, Aurea, Brandalley, Gaussin, Medicea, MGI Digital Graphic, Streamwide, Spartoo, STS Group, Televista et Vergnet.

Ce chiffre permet de mesurer l'ampleur des sommes en jeu mais n'établit pas qu'A Plus Finance a perçu des frais de gestion indus ou que les investisseurs ont subi un préjudice résultant des montants retenus pour les valeurs liquidatives des fonds en cause.

Par ailleurs, si la poursuite a relevé l'existence de nombreuses plaintes d'investisseurs exprimées sur un blog, contre lequel A Plus Finance a indiqué avoir mené plusieurs actions civiles et pénales, il s'agit de réclamations qui, étant anonymes, ne peuvent être vérifiées et, partant, ne peuvent être prises en compte.

Il est également relevé que le résultat net d'A Plus Finance s'est élevé, d'après les documents comptables audités versés au dossier, à 1 million d'euros pour l'exercice 2016, et à 300 000 euros au premier semestre 2017. A Plus Finance a également produit des états financiers prévisionnels non audités indiquant, pour les exercices 2017 et 2018, des résultats nets de, respectivement, 372 000 et 32 000 euros, en baisse de 63 % et 91 % par rapport à ceux de l'exercice précédent.

Enfin, il convient de tenir compte des actions correctives prises par A Plus Finance qui, en 2015 et 2017, a mis à jour ses procédures de valorisation, tout en relevant, ce qui limite la portée de ces mesures, que leur

caractère adéquat n'a pas été vérifié.

En considération de ces éléments, il sera prononcé à l'encontre d'A Plus Finance une sanction de 300 000 euros assortie d'un avertissement.

## **II. Publication**

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

La publication de la présente décision n'est pas de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours et A Plus Finance n'établit pas, en se bornant à invoquer ses difficultés financières et leur aggravation à venir, qu'elle est susceptible lui de causer un préjudice grave et disproportionné. Elle sera donc ordonnée sans anonymisation.

### **PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré, sous la présidence de M. Jean Gaeremynck, en remplacement de Mme Marie-Hélène Tric, par Mme Sophie Schiller et M. Bruno Gizard, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, et par M. Christophe Soulard, membre de la 2<sup>ème</sup> section, suppléant Mme Edwige Belliard en application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, en présence de la secrétaire de séance,**

- prononce à l'encontre de la société A plus Finance une sanction pécuniaire de 300 000 € (trois cent mille euros) et un avertissement ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

À Paris, le 29 décembre 2017,

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

Jean Gaeremynck

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