



## La Commission des sanctions

### DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE TURGOT ASSET MANAGEMENT

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

- Vu le code monétaire et financier, et notamment les articles L. 214-9, L. 214-20, L. 532-9., L. 533-1, L. 621-2, L. 621-9-2, L. 621-15, ainsi que les articles R. 214-13, R. 214-26, R. 214-27, R. 621-31, R. 621-38 à R. 621-39-4 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, et notamment les articles 313-24, 313-53-5, 314-3, 411-21, 411-69 ;
- Vu la notification de griefs adressée le 10 décembre 2012 à la société Turgot Asset Management (ci-après : « **Turgot AM** ») par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ;
- Vu la lettre du Président de l'AMF du 4 juin 2013 transmettant à la Présidente de la Commission des sanctions la notification de griefs adressée le 10 décembre 2012 à la société Turgot AM par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ;
- Vu la lettre du 25 juillet 2013 du conseil de la société Turgot AM informant le secrétariat de la Commission de l'élection de domicile de sa cliente en son cabinet ;
- Vu les observations écrites présentées par la société Turgot AM le 1<sup>er</sup> août 2013 en réponse à la notification de griefs à l'occasion desquelles celle-ci a demandé à être entendue ;
- Vu la décision du 8 août 2013 de la Présidente de la Commission des sanctions désignant Mme France Drummond en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 17 septembre 2013 informant la mise en cause de la désignation de Mme France Drummond en qualité de rapporteur et lui rappelant la faculté d'être entendue à sa demande, conformément à l'article R. 621-39-1 du code monétaire et financier ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 19 septembre 2013 informant la mise en cause, en application des articles R. 621-39-2 et suivants du code monétaire et financier, de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans le délai d'un mois ;
- Vu le procès-verbal d'audition de la mise en cause du 4 février 2014 ;
- Vu le courrier électronique de Turgot AM du 13 février 2014 transmettant certains éléments demandés lors de l'audition par le rapporteur ;
- Vu le rapport de Mme France Drummond en date du 7 mars 2014 ;

- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 10 mars 2014 adressée à la mise en cause portant convocation à la séance de la Commission des sanctions du 25 avril 2014 à laquelle était joint le rapport du rapporteur ;
- Vu les lettres du 13 mars 2014 du Président de de la Commission des sanctions convoquant les membres à la séance de la Commission des sanctions ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 25 mars 2014 informant la mise en cause de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance prévue le 25 avril 2014, lui précisant la faculté de demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur présentées le 25 mars 2014 par Me Caroline Mirieu de Labarre ainsi que la lettre datée du même jour adressée au Président de la Commission des sanctions ;
- Vu les documents produits en séance par la société mise en cause ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 25 avril 2014 :

- Mme France Drummond en son rapport ;
- M. Pierre Chabrol, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Michaëla d'Hollande d'Orazio, représentant le Collège de l'AMF ;
- La société Turgot AM représentée par son président, M. A et son directeur général M.[...] ;
- Me Caroline Mirieu de Labarre, conseil de la société Turgot AM ;
- Melle Lucie Moirignot, stagiaire école d'avocats au sein du cabinet Mirieu Sauty ;

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

## **FAITS ET PROCEDURE**

### **I. Faits**

Turgot AM est une société de gestion de portefeuille de type 1 constituée sous la forme d'une société par actions simplifiée au capital de 500 000 euros, agréée le 9 décembre 2008 par l'AMF pour la gestion collective.

A l'époque des faits, son président était M. A et son directeur général, M.[...], tous deux en charge de l'orientation de l'activité de la société de gestion au sens de l'article L. 532-9 II 4° du code monétaire et financier.

Au 31 octobre 2011, la société gérait cinq fonds communs de placement à vocation générale : le fonds non coordonné Orelis Capital (ci-après : « **ORCAP** ») agréé le 31 janvier 2006, le fonds coordonné Turgot Multicaps Europe (ci-après : « **TME** ») agréé le 9 janvier 2009, le fonds coordonné Turgot Asie Flexible (ci-après : « **TAF** ») agréé le 16 juillet 2010, le fonds non coordonné Saint Louis Performance Fund agréé le 3 novembre 2010, et le fonds non coordonné Turgot Multigest International (ci-après : « **TMI** ») agréé le 21 décembre 2010. Pour ces cinq fonds, le total des encours sous gestion s'élevait, à cette date, à 20 097 000 euros selon les données déclarées à l'AMF par la mise en cause, l'actif net de ces fonds variant de 317 000 euros pour TMI jusqu'à 6 698 000 euros pour ORCAP.

De fortes variations du nombre de parts ont été enregistrées au cours du dernier trimestre 2011, à la hausse pour le fonds non coordonné ORCAP ainsi que les fonds coordonnés TME et TAF et, à la baisse, pour le fonds non coordonné TMI.

A l'époque des faits, TMI était le sous-jacent d'une « *obligation de droit français* » cotée au Luxembourg intitulée « *Crescendo Garanti 3* », produit à capital garanti avec une échéance de 10 ans à l'émission, structuré par la Société Générale Corporate & Investment Banking (ci-après : « **SG CIB** »). Sa plaquette commerciale présentait le fonds TMI en ces termes : « *Fonds de multigestion active géré par la société Turgot Asset Management, Turgot Multigest International est composé en moyenne de 20 OPCVM et trackers de grande qualité afin d'assurer une diversification optimale* ». La plaquette précisait que « *Les fonds qui composent le portefeuille de Turgot Multigest International sont sélectionnés pour : la régularité de leurs performance dans le temps, leur gestion contrariante et de conviction, la qualité de leur processus de gestion, leur performance par rapport à la moyenne de leur catégorie et leur maîtrise de la volatilité.* »

Le 19 octobre 2011, SG CIB a demandé le rachat de 31 282 parts de TMI. Cette opération a entraîné, pour cette seule journée, une décollecte de plus de 90% de son actif net, lequel est passé de 2 473 760 euros à 73 987 euros, le nombre de parts chutant quant à lui, de 32 210 à 928.

Aux termes des inventaires de leurs portefeuilles, les fonds ORCAP, TME et TAF, tous trois gérés par Turgot AM, ont souscrit le lendemain, le 20 octobre 2011, des parts du fonds TMI dans les proportions suivantes : ORCAP et TME ont acquis 1 300 parts chacun ce qui représentait respectivement 1,91% et 1,74% de leur actif net, et TAF a acquis 650 parts, soit 3,33% de son actif net.

A l'issue de ces souscriptions, le fonds TMI était donc détenu à hauteur de 77,8% par ces fonds gérés par Turgot AM, son actif net s'établissant à 309 684 euros contre 73 987 euros la veille.

Jusqu'au 9 décembre 2011, date à laquelle ont été créées des parts dédiées à la clientèle de Carpe Diem Patrimoine, l'actif net du fonds TMI a varié autour du seuil réglementaire des 300 000 euros prévu à l'article 411-21 du règlement général de l'AMF qui dispose « *Lorsque l'actif d'une SICAV ou du FCP devient inférieur à 300 000 euros, le rachat des actions de la SICAV ou des parts du FCP est suspendu* », passant à neuf reprises en dessous de ce seuil entre les 18 et 30 novembre 2011, atteignant au plus bas le montant de 286 580 euros le 24 novembre 2011.

## **II. Procédure**

Le 21 octobre 2011, le Secrétaire général de l'AMF « *a décidé de recourir au cabinet KPMG pour procéder à un contrôle du respect par la société TURGOT ASSET MANAGEMENT (n° agrément GP-08000055) de ses obligations professionnelles* » en application des articles L. 621-9-2 2° et R. 621-31 du code monétaire et financier. Le contrôle sur place diligenté par KPMG les 3 et 8 novembre 2011 a été conduit « *sous la forme d'entretiens, d'examen de documents internes et de contrôles par sondage* ».

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 24 avril 2012, le Secrétaire général de l'AMF a adressé à Turgot AM le « *rapport établi à la suite de la mission de contrôle menée auprès de [l'] établissement par le cabinet KPMG Audit.* », auquel elle a pu présenter ses observations le 25 mai 2012.

Après examen du rapport de contrôle et des observations de Turgot AM, la Commission spécialisée n°1 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier et réunie le 22 novembre 2012, a décidé de notifier, le 10 décembre 2012, des griefs à Turgot AM en lui proposant d'entrer en voie de composition administrative.

L'accord transactionnel n'ayant pu être conclu dans le délai imparti de quatre mois après l'acceptation d'entrer en voie de composition administrative, le Président de l'AMF a, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 4 juin 2013, notifié à nouveau les griefs qui étaient reprochés à Turgot AM en l'informant de la transmission d'une copie de la notification de griefs du 10 décembre 2012 à la Présidente de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur, du délai de deux mois dont elle disposait pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans cette lettre ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de son choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF. Le même jour, le Président de l'AMF, en application de l'article R. 621-38 dudit code, a transmis à la Présidente de la Commission des sanctions une copie de la notification de griefs.

En substance, il est fait grief à la société Turgot AM d'avoir :

- méconnu, dans le cadre de son activité de gestion collective, le principe du respect de la primauté de l'intérêt des clients (i) lors de la souscription de parts du fonds Turgot Multigest International par les fonds qu'elle gérait et (ii) en raison de la circularité des investissements des fonds dont elle assure la gestion ;
- méconnu des contraintes d'investissement ; et
- dépassé des ratios.

Par lettre du 25 juillet 2013, Me Caroline Mirieu de Labarre a informé le secrétariat de la Commission des sanctions qu'elle assistait la mise en cause qui élisait domicile en son cabinet et demandait à ce titre la délivrance d'une copie du dossier de procédure.

Par décision de la Président de la Commission des sanctions du 8 août 2013, Mme France Drummond a été désignée rapporteur, ce dont Turgot AM a été informée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 17 septembre 2013. Le rapporteur l'a également avisée le même jour de la possibilité d'être entendue, à sa demande, en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 19 septembre 2013, le secrétariat de la Commission des sanctions de l'AMF a informé la mise en cause qu'en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, elle disposait d'un délai d'un mois à compter de la réception de cette lettre pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Des observations écrites ont été présentées par Me Caroline Mirieu de Labarre pour le compte de Turgot AM le 1<sup>er</sup> août 2013, à l'occasion desquelles elle a demandé à être entendue.

Le rapporteur a procédé à l'audition de la mise en cause le 4 février 2014. A la suite de l'audition, la mise en cause a fait parvenir des éléments complémentaires par courrier électronique du 13 février 2014.

Le 7 mars 2014, Mme France Drummond a déposé son rapport.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 10 mars 2014, auquel était joint le rapport du rapporteur, la mise en cause a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions du 25 avril 2014.

Le 25 mars 2014, Me Caroline Mirieu de Labarre a adressé une lettre au Président de la Commission des sanctions dans laquelle elle indique que « *la société Turgot AM n'est pas en mesure de présenter des observations au rapport rédigé par le Rapporteur le 7 mars 2014 dans la procédure visée en objet, tant les faits relevés que les griefs retenus par ce dernier sont distincts de ceux constatés et analysés par la notification de griefs dont est saisie votre Commission* ». Me Caroline Mirieu de Labarre estime que la société Turgot AM a été « *empêchée dans l'exercice des droits de sa défense* » et indique qu'elle ne tiendra pas compte des termes du rapport du rapporteur « *dont elle ne comprend ni les termes ni la portée* ». Une note accompagnant le courrier du 25 mars 2014 étayait cette prise de position.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 25 mars 2014, la mise en cause a été informée de la composition de la Commission des sanctions appelée à délibérer sur les griefs reprochés, 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 la récusation, dans les conditions prévues aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 dudit code, d'un ou de plusieurs de ses membres.

## **MOTIFS DE LA DECISION**

Considérant, à titre liminaire, que sans en faire explicitement un moyen de nullité, la mise en cause fait reproche au rapporteur « *de réécrire intégralement et librement la notification des griefs du 10 décembre 2012 en tirant des constatations qui ne correspondent pas à l'énoncé des griefs* » ; qu'en particulier, elle fait valoir que « *la partie consacrée au sein de la notification des griefs à la caractérisation du premier sous grief relatif à la souscription des parts du fonds TMI par les fonds précités ne mentionne jamais la prétendue volonté de la société de gestion d'éviter la fermeture d'un fonds en mutation* » ;

Considérant qu'en application des dispositions de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, le rapporteur a consigné dans son rapport le résultat de ses diligences ; qu'aucune disposition législative ou réglementaire n'impose au rapporteur que la présentation de son rapport - qui au demeurant n'est qu'un des éléments du dossier au vu desquels la Commission des sanctions se prononce - reprenne à la lettre le plan adopté par la notification de griefs ; qu'il lui était dès lors loisible, après avoir rappelé avec précision les griefs formulés par la notification de griefs d'adopter pour la présentation de son avis celle qui lui apparaissait la plus à même d'éclairer la Commission des sanctions ; que le regroupement opéré entre des griefs directement liés à l'opération d'investissement réalisée le 20 octobre 2011 afin de les isoler de ceux relatifs à la circularité des investissements, ainsi d'ailleurs que le rapporteur y était invité par la mise en cause qui relevait que les trois griefs trouvaient leur origine dans l'opération unique réalisée le 20 octobre 2011 n'est pas critiquable en soi et qu'il n'est nullement établi qu'elle conduirait à modifier la portée des griefs notifiés ;

Considérant que s'agissant de la possible volonté de la société mise en cause d'éviter la fermeture du fonds, aucun texte ou principe n'interdit que le rapporteur retienne des circonstances de fait qui ne sont pas mentionnées dans la lettre de notification de griefs afin de caractériser les comportements qui s'y trouvent visés ; qu'en l'espèce, il sera au demeurant constaté que la notification de griefs relève notamment que « *les souscriptions paraissent en réalité guidées par la volonté de maintenir l'actif du fonds TMI au-dessus du seuil des 300 000 euros pour éviter sa dissolution* » ; que dès lors, et en tout état de cause, la critique manque en droit comme en fait ;

### **I. Sur le grief tiré de la méconnaissance du principe du respect de la primauté de l'intérêt des porteurs**

Considérant qu'il est fait grief à la société Turgot AM d'avoir méconnu le principe du respect de la primauté de l'intérêt des porteurs lequel résulterait à la fois de la souscription de parts du fonds Turgot Multigest International (1.1.) et du caractère circulaire d'une part significative des investissements (1.2.) ;

#### **1.1 Sur les souscriptions de parts du fonds Turgot Multigest International**

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, la souscription pour le compte des fonds TME, ORCAP et TAF de 3 250 parts du fonds Turgot Multigest International intervenue le 20 octobre 2011, lendemain des rachats massifs opérés par SG CIB qui avaient eu pour conséquence de porter l'actif net du fonds à un niveau inférieur du seuil de 300 000 euros prévu à l'article 411-21 du règlement général de l'AMF en deçà duquel le rachat des parts doit être suspendu et la dissolution du fonds prononcée si cette situation demeure pendant 30 jours, aurait entraîné pour les trois fonds un risque de surexposition au risque actions et des dépassements de ratio et n'aurait pas été prise dans l'intérêt exclusif des porteurs, en violation des dispositions des articles L. 214-9 et L. 533-1 du code

monétaire et financier et de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF ; que cette décision soudaine d'investissement résulterait à la fois de l'absence de procédure de gestion du risque de liquidité et de l'absence de procédure efficace destinée à prévenir les risques de conflits d'intérêts, en violation des articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-53-5 et 411-69 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que l'article L. 214-9 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2011-915 du 1<sup>er</sup> août 2011 dispose que « *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion doivent agir de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts ou actionnaires. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants* » ; que l'article L. 533-1 énonce que « *les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché* » ; que l'article 314-3 du règlement général de l'AMF dans sa version issue de l'arrêté du 6 juin 2011 en vigueur jusqu'au 20 octobre 2011 inclus, précisait que « *Le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux l'intérêt des clients et favorise l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient* » sans que la rédaction issue de l'arrêté du 3 octobre 2011 publiée au Journal Officiel du 20 octobre 2011 aux termes de laquelle « *Le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des clients et de favoriser l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient* » n'ait modifié ses dispositions dans un sens moins sévère ;

Considérant que l'article L. 533-10 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007 alors en vigueur, impose aux prestataires de services d'investissement de « *prendre toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients* » ; que l'article 313-53-5 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 3 octobre 2011 publiée au Journal Officiel du 20 octobre 2011 disposait : « *I. - Le prestataire de services d'investissement établit, met en œuvre et garde opérationnelle une politique de gestion des risques appropriée et documentée qui permet de déterminer les risques auxquels les OPCVM ou les portefeuilles individuels qu'il gère sont exposés ou pourraient être exposés. II. - La politique de gestion des risques comporte toutes les procédures nécessaires pour permettre au prestataire de services d'investissement d'évaluer, pour chaque OPCVM ou portefeuille individuel qu'il gère, l'exposition de cet OPCVM ou de ce portefeuille aux risques de marché, de liquidité et de contrepartie, ainsi que l'exposition des OPCVM ou des portefeuilles individuels à tout autre risque, y compris le risque opérationnel, susceptible d'être significatif pour les OPCVM ou portefeuilles individuels qu'il gère. (...)* » ; que l'article 411-69 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction issue de l'arrêté du 3 octobre 2011 publiée au Journal Officiel du 20 octobre 2011 énonce quant à lui « *Le terme : « ordre direct » désigne l'ordre de souscription ou de rachat de parts ou actions d'OPCVM qui est directement transmis au centralisateur et dont l'acceptation par celui-ci est subordonnée à la conclusion d'une convention entre le centralisateur et l'OPCVM ou, le cas échéant, la société de gestion qui le représente, fixant les conditions d'acceptation et de dénouement des ordres directs. / L'OPCVM ou la société de gestion qui le représente met en œuvre un dispositif adapté de gestion des risques liés à l'acceptation et au dénouement de ces ordres* » ;

Considérant que pour sa défense et après avoir admis une légère surexposition des fonds dans ses observations en réponse à la notification de griefs, Turgot AM conteste finalement la surexposition des fonds au risque actions, considère que le dépassement de ratio qui constitue un grief autonome ne saurait être pris en compte dans la caractérisation d'un grief relatif à la méconnaissance de la primauté de l'intérêt des porteurs et estime que l'investissement était conforme à l'intérêt des porteurs, et ne représentait qu'une part minimale de l'encours des fonds ayant souscrit ;

Considérant qu'il s'agit de déterminer si la décision de gestion de faire souscrire par les fonds TME, TAF et ORCAP des parts du fonds TMI, a pris en compte un intérêt distinct de l'intérêt exclusif des porteurs des trois fonds souscripteurs ;

Considérant que la société mise en cause a indiqué à la mission de contrôle ne pas avoir conservé la trace de son analyse initiale sous-tendant cette décision d'investissement (cote 12) et se contente de produire une analyse effectuée *a posteriori*, qui serait de nature à démontrer, selon elle, que l'investissement était « conforme à l'intérêt des porteurs de parts des fonds TME, TAF et ORCAP et ne revêtait pas, à la date de l'opération litigieuse, d'intérêt moindre par rapport à des fonds comparables », dans la mesure où le fonds TMI était moins volatil et au moins aussi performant que des fonds concurrents « dans une situation d'exposition normale » ;

Considérant que la notification de griefs relève que les souscriptions des parts du fonds TMI par les trois fonds ont eu pour effet de les surexposer au risque actions et qu'en prenant en compte l'effet de levier, le fonds était à cette période exposé aux marchés actions et obligations à hauteur de plus de 2 millions d'euros pour un actif net d'environ 74 000 euros ; qu'il ressort d'un courrier électronique du 15 novembre 2011 (cote 298) adressé par Turgot AM à son dépositaire qu'en raison du « très important retrait sur ce fonds qui l'a fortement déstabilisé, notamment dans sa composition » la société avait été dans l'obligation de vendre très rapidement les actifs du fonds et ce alors même qu'en raison des dates des dénouements des OPCVM détenus par Turgot Multigest international à cette date étant comprises entre J+2 et J+6, la sortie effective des OPCVM du portefeuille avait nécessité plusieurs jours et que « mécaniquement, le fonds s'est trouvé surexposé pendant un court laps de temps aux marchés actions, qui malheureusement étaient en forte baisse » ; que le rapport de contrôle relève à cet égard (cote D14) que la valeur liquidative du fonds « avait perdu 7,5% entre les 20 et 21 octobre 2011 dans un marché action qui perdait 2,5% » ; que si la mise en cause a finalement contesté après son audition par le rapporteur les surexpositions relevées par la notification de griefs elle ne produit pas, comme elle y était pourtant invitée par le rapporteur, l'intégralité des éléments permettant de justifier ses calculs contestant la surexposition au risque actions et obligations ;

Considérant en tout état de cause, qu'il sera observé que préalablement à l'investissement litigieux aucun des OPCVM gérés par Turgot n'était investi dans le fonds TMI et qu'à l'inverse le fonds TMI était investi à hauteur de 41,5 % de son actif en parts du fonds TME et de 14,2% en parts du fonds TAF ; que les conséquences de ces souscriptions ont conduit à au moins un dépassement du ratio réglementaire de l'article R. 214-26 du code monétaire et financier s'agissant du fonds TME ; que compte tenu de la faiblesse de l'actif net du fonds TMI, par ailleurs fortement investi en OPCVM « maison » puisque le rapport de contrôle relève qu'il était investi à hauteur de 50,84% le 27 octobre 2011, le potentiel d'investissement et d'exposition au marché du fonds était très limité ; que ce n'est qu'à compter du changement de classification, devenu effectif après autorisation de l'AMF le 1<sup>er</sup> décembre 2011, que le fonds TMI a « redéployé » ses investissements, quelques jours avant que les fonds TME et TAF vendent leur participation en réalisant des moins-values s'élevant respectivement à 9 672 euros et 4 836 euros ; que si les fonds gérés par Turgot AM n'étaient pas intervenus, Turgot AM aurait dû, conformément aux dispositions de l'article 411-21 du règlement général de l'AMF, suspendre le rachat des parts, puis, si la situation avait perduré et que l'actif était demeuré pendant trente jours inférieur à 300 000 euros, procéder à la liquidation du fonds TMI ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que la chronologie des souscriptions des fonds TME, TAF et ORCAP en parts du fonds TMI intervenues de manière simultanée le lendemain du rachat massif des parts par SG CIB pour un montant permettant au fonds TMI d'atteindre un niveau supérieur au seuil réglementaire précité permet d'établir que les investissements réalisés le 20 octobre 2011 par Turgot AM pour le compte des fonds TME, TAF et ORCAP n'ont pas été pris dans le seul intérêt des porteurs des parts de ces fonds, que dès lors, le manquement aux articles L. 214-9 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF est caractérisé ;

Considérant que l'utilisation des fonds TME, TAF et ORCAP pour maintenir en activité le fonds TMI dont la mutation était en cours permet également de caractériser un manquement aux dispositions de l'article L. 533-1 du code monétaire et financier ;

Considérant, s'agissant des dispositions de l'article 313-53-5 du règlement général de l'AMF précitées, que si comme le fait observer la mise en cause, ces dispositions sont entrées en vigueur le 21 octobre 2011, le grief porte notamment sur l'absence de procédure de gestion du risque de liquidité et de l'absence de procédure efficace destinée à faire face à des rachats massifs ; qu'à cet égard l'article 313-60 dans sa version issue de l'arrêté du 15 mai 2007, en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007 prévoyait « I. - La société de gestion de portefeuille prend les mesures suivantes : / 1° Elle établit et maintient opérationnelles des politiques et procédures efficaces de gestion des risques permettant d'identifier les risques liés à ses activités, processus et systèmes et, le cas échéant, de déterminer le niveau de risque toléré par elle ; / 2° Elle adopte des dispositifs, des processus et des mécanismes permettant de gérer efficacement les risques liés à ses activités, processus et systèmes eu égard à son niveau de tolérance au risque ; / 3° Elle contrôle : / a) L'adéquation et l'efficacité de ses politiques et procédures de gestion des risques ; / b) Le degré avec lequel elle-même et ses personnes concernées se conforment aux dispositifs, processus et mécanismes adoptés en application du 2° ; / c) L'adéquation et l'efficacité des mesures prises pour remédier à toute déficience au niveau de ces dispositifs et procédures, y compris tout manquement des personnes concernées aux exigences de ces dispositifs ou procédures. / II. - La société de gestion de portefeuille, lorsque cela est approprié et proportionné eu égard à la nature, à l'importance, à la complexité et, à la diversité des activités qu'elle exerce, établit et maintient opérationnelle une fonction de gestion des risques exercée de façon indépendante des activités risquées et chargée des tâches suivantes : / 1° Mettre en œuvre les politiques et procédures mentionnées au I ; / 2° Conseiller les dirigeants et leur fournir des rapports de contrôle des risques conformément à l'article 313-7. / Dans les cas où la société de gestion de portefeuille n'est pas tenue de garder opérationnelle une fonction de gestion des risques exercée de façon indépendante, elle est néanmoins en mesure de démontrer que les politiques et procédures qu'elle a adoptées en application du I satisfont aux exigences de ce paragraphe avec l'efficacité appropriée » ; que la référence à la nouvelle numérotation des dispositions non modifiées en substance dont la méconnaissance est reprochée n'a nullement privé la mise en cause de la possibilité, d'une part, d'identifier à la fois les faits reprochés et les textes applicables et, d'autre part, de se défendre utilement ;

Considérant, qu'il est établi que la mise en cause n'était pas dotée d'une procédure de gestion du risque de liquidité ; qu'à cet égard elle a indiqué aux contrôleurs dans un courrier électronique du 11 janvier 2012 : « Nous n'avons pas formalisé ni mis en place de procédure opérationnelle de gestion de l'adéquation actif/passif (gestion du risque de liquidité) nous permettant notamment d'anticiper la conduite à tenir en cas notamment de très importants retraits sur nos fonds. Cependant, conscients de l'importance d'une telle procédure, nous en avons commencé la formalisation en vue de sa mise en place dès que possible (...) La mise en place plus tôt d'une procédure opérationnelle nous aurait permis de mieux appréhender les dispositions de l'article 411-21 du règlement général de l'AMF. » ; que dès lors le manquement aux dispositions de l'article 313-53-5 du règlement général de l'AMF reprenant en substance celles de l'article 313-60 du règlement général de l'AMF est caractérisé ;

Considérant que la mise en cause a produit à la mission de contrôle un document intitulé « *identification des situations de conflits d'intérêts chez Turgot AM* » mis à jour le 3 novembre 2011 qui identifie notamment, au titre des « types de conflits d'intérêts », les « liens privilégiés (lien familial, amical, capitalistique) » qui pourraient engendrer le « risque de sélectionner ou d'avantager un instrument financier au détriment de la primauté de l'intérêt du Client », l'exemple qui est d'ailleurs visé étant « l'existence d'une politique de développement commerciale (placement des OPCVM ou des instruments financiers gérés par le groupe) » ; que dans un tel cas, le dispositif prévoit une politique de prévention libellée ainsi « La politique de sélection des investissements permet de justifier les choix des fonds et titres achetés ; Le code de déontologie prévoit des dispositions sur : autonomie de la gestion, primauté intérêt des clients et Mode de sélection des tiers ; Liste de titres sous surveillance et de titres interdits ; Contrôle semestriel du processus de sélection des investissements (PCCI) » ;



Considérant ainsi que la société mise en cause était bien dotée d'une cartographie des risques de conflits d'intérêts et de procédures de gestion des conflits ; que toutefois, celle-ci n'a pas été en mesure de rapporter la preuve du respect des préconisations de sa politique de prévention des conflits et notamment de l'analyse qui aurait dû être menée préalablement à la décision de gestion ; que dès lors si la société était bien dotée d'une procédure elle ne l'a pas respectée ; qu'il résulte de ce qui précède que la société n'a pas pris « *toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients* » au sens de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et n'a pas maintenu opérationnelle la politique de gestion des conflits d'intérêts dont elle disposait ; que le manquement aux articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-53-5 du règlement général de l'AMF reprenant en substance les dispositions de l'article 313-60 du règlement général de l'AMF est pleinement caractérisé ;

## 1.2 Sur la circularité des investissements

Considérant qu'il est fait grief à Turgot AM d'avoir eu recours, sur la période analysée, à des investissements réciproques ou circulaires pour un montant de 3 512 000 euros sur un encours global de 21 625 000, soit plus de 16% des encours de la société ; que selon la notification de griefs ces investissements circulaires qui ne répondraient à aucune logique de gestion auraient entraîné un cumul des frais de gestion et auraient conduit à un gonflement des encours de chaque fonds et empêcheraient une valorisation correcte des OPCVM ; que la société mise en cause aurait ainsi méconnu le principe du respect de la primauté de l'intérêt des porteurs en violation des articles L. 214-9 et L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général précités ; que la notification de griefs ajoute qu'en application des dispositions de l'article R. 214-27 du code monétaire et financier « *I.- Les règles de composition de l'actif et les règles de division des risques doivent être respectées à tout moment. (...) / II.- Si un dépassement des limites prévues au présent sous-paragraphe intervient indépendamment de la volonté de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières ou à la suite de l'exercice de droits de souscription, celui-ci doit, dans ses opérations de vente, avoir pour objectif prioritaire de régulariser cette situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou porteurs de parts* » ;

Considérant que la notification de griefs définit les investissements « *réciproques* » comme le « *cas de figure où un fonds A est investi dans un fonds B qui est lui-même investi dans le fonds A* » et les investissements « *circulaires* », comme celui « *où un fonds A est investi dans un fonds B qui est lui-même investi dans le fonds A via d'autres fonds* » ;

Considérant que si, par principe, aucune disposition légale ou réglementaire ne prohibe en tant que tel les investissements croisés ou circulaires, dans un schéma d'investissement dit « *réciproque* », le fonds A souscripteur supporte des frais de gestion directs, plus des frais de gestion dits « *indirects* », correspondant aux frais de gestion du fonds B dans lequel il est investi, lesquels comprennent les frais de gestion indirects correspondant aux frais de gestion du fonds A, facturés au fonds B, du fait de sa souscription dans le fonds A ; que de même en cas d'investissement « *circulaire* », plusieurs types de frais sont susceptibles de s'additionner ; qu'un tel schéma conduit à une augmentation artificielle des encours des OPCVM, aggrave les difficultés de leur valorisation et ne répond, sauf circonstance particulière dont il appartient à la société de gestion de justifier, à aucune logique de gestion ; qu'une telle analyse doit toutefois être nuancée lorsque les participations réciproques ne portent pas sur des montants significatifs de l'encours de fonds ;

Considérant qu'en l'espèce la mise en cause n'a pas contesté les constatations de la mission de contrôle aux termes desquelles, s'agissant des investissements réciproques, pour la période du 27 octobre au 18 novembre 2011, le fonds TME était investi dans le fonds de fonds TMI (pour 1,57% de son actif net) qui était lui-même investi dans le fonds TME (pour 34,82% de son actif net) ; le fonds TME était également investi dans le fonds de fonds Saint Louis Performance Fund (pour 0,87% de son actif net) qui était lui-même investi dans le fonds TME (pour 2,2% de son actif net) ; et le fonds TAF était enfin investi dans le fonds de fonds TMI (pour 3,09% de son actif net) qui était lui-même investi dans le fonds TAF (pour 15,94% de son actif net) ; qu'au titre des engagements circulaires, il n'est pas plus contesté que le fonds ORCAP était investi dans les fonds TAF, Saint Louis Performance Fund, TME et TMI ; que le fonds Saint Louis Performance Fund était investi dans les fonds TME (pour 2,2% de son actif net) et TAF (pour 4,11% de son actif net), TMI étant investi dans le fonds TME (pour 34,82% de son actif net) et dans le fonds TAF (pour 15,94% de son actif net) ; que TME était investi dans les fonds TMI

(pour 1,57% de son actif net), Saint Louis Performance Fund (pour 0,87% de son actif net) et TAF (pour 1,50% de son actif net) alors que TAF était investi dans le fonds de fonds TMI (pour 3,09% de son actif net) ;

Considérant à l'inverse que si le fonds ORCAP était bien investi dans les fonds TAF, Saint Louis Performance Fund, TME et TMI, la mission de contrôle n'a relevé aucun investissement direct ou indirect de ces quatre fonds dans le fonds ORCAP, de sorte que le fonds ORCAP n'était pas investi de manière circulaire ; que toutefois il existait bien deux chaînes d'investissements circulaires puisque, d'une part, le fonds TME était investi dans Saint Louis Performance Fund, lui-même investi dans TAF, lui-même investi dans TMI, lui-même investi dans TME, et d'autre part, TME avait investi dans TAF, lui-même investi dans TMI, lui-même investi dans TME ;

Considérant qu'au cours de son audition par le rapporteur, la société mise en cause a fait valoir que la réciprocité et/ou la circularité des investissements était une décision de gestion assumée ; qu'après avoir invoqué le « *stress de liquidité* » provoqué par la demande massive de rachat des parts du fonds TMI, comme justification de ces investissements croisés, la mise en cause a précisé que le « *stress de liquidité* » expliquait le calendrier de ces opérations, mais que « *la réciprocité en elle-même est une décision de gestion assumée* » et qu'elle y aurait « *eu recours à d'autres occasions pour des montants non significatifs* » ;

Considérant que si Turgot AM ne conteste pas un possible cumul de frais de gestion à la charge des porteurs, elle conteste le calcul opéré par la notification de griefs en évaluant le calcul des frais de gestion indûment perçus à 2 160 euros ; que toutefois un tel calcul qui prend en compte l'encours du fonds ORCAP qui ne figure pas dans les chaînes d'investissements réciproques ou circulaires mais omet de tenir compte tout à la fois de l'investissement réciproque du fonds Saint Louis Performance Fund et TME, et des investissements circulaires intervenus entre les fonds TME, Saint Louis, TAF, TMI, TME et TME, TAF, TMI ne permet pas d'estimer le cumul des frais ainsi perçus ;

Considérant qu'en l'espèce, le principe non contesté d'un tel cumul de frais au détriment des porteurs des fonds souscripteurs, dans le cadre d'un schéma d'investissement réciproques ou circulaires qui conduit à une augmentation artificielle des encours des OPCVM, aggrave les difficultés de leur valorisation et, faute pour la société de gestion de justifier d'une logique de gestion particulière, contrevient au principe du respect de la primauté de l'intérêt des porteurs ; qu'en l'espèce, les investissements circulaires et réciproques n'ont pas été réalisés dans le seul intérêt des porteurs ; que dès lors le manquement aux articles L. 214-9 et L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF est caractérisé ;

Considérant en revanche que la méconnaissance invoquée par la notification de griefs des dispositions de l'article R. 214-27 du code monétaire et financier lequel impose ainsi que mentionné ci-dessus de « *régulariser cette situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou porteurs de parts* » n'est étayée, à propos des schémas d'investissements réciproques ou circulaires utilisés par Turgot AM, par aucun développement spécifique ; que le manquement invoqué aux dispositions de l'article R. 214-27 du code monétaire et financier sera donc écarté à cet égard ;

\* \*  
\*

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède qu'aussi bien en souscrivant le 20 octobre 2011 pour le compte des fonds TME, ORCAP et TAF qu'elle gérait, 3 250 parts du fonds Turgot Multigest International, qu'en recourant aux schémas d'investissements circulaires ou réciproques dans les conditions ci-dessus rappelées, la société Turgot AM a méconnu le principe du respect de la primauté de l'intérêt des porteurs ;

## **II. Sur le grief tiré du non-respect des contraintes d'investissement**

Considérant qu'il est reproché à la société Turgot AM d'avoir fait investir les fonds coordonnés TME et TAF dans les fonds non coordonnés TMI et Saint Louis Performance Fund, en méconnaissance des dispositions de l'article R. 214-13 du code monétaire et financier selon lequel un OPCVM coordonné ne peut pas investir dans un fonds de fonds ;

Considérant qu'aux termes de l'article R. 214-13 du code monétaire et financier, dans sa rédaction alors en vigueur issue du décret n° 2011-922 du 1<sup>er</sup> août 2011 : « *Les parts ou actions d'organismes de placement collectif et de fonds d'investissement mentionnées au 3° du I de l'article L. 214-20 comprennent les parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières de droit français ou étranger agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 ou les parts ou actions d'autres organismes de placement collectif de droit français ou étranger ou de fonds d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger, qu'ils soient établis ou non dans un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, à condition que : (...) 4° Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières agréés conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, les organismes de placement collectif ou les fonds d'investissement de droit étranger dont l'acquisition est envisagée ne peuvent, aux termes de leur règlement ou de leurs statuts, investir globalement plus de 10% de leur actif dans des parts ou actions d'autres organismes de placement collectif ou de fonds d'investissement.* » ;

Considérant que l'article L. 214-20 dudit code, dans sa version en vigueur à l'époque des faits et telle que modifiée par l'ordonnance n° 2011-915 du 1<sup>er</sup> août 2011, dispose que l'actif d'un OPCVM coordonné comprend, notamment « *3° Des parts ou actions d'organismes de placement collectif de droit français ou étranger ou de fonds d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger, qui sont proposées au rachat à la demande des porteurs ou actionnaires* » ; qu'ainsi, ces dispositions posent la règle selon laquelle, si l'actif d'un OPCVM peut bien comporter des parts ou actions d'un OPCVM, c'est à la condition que ce dernier ne puisse investir plus de 10% de son actif en parts d'un autre fonds, autrement dit, qu'à la condition qu'il ne soit pas un fonds de fonds ;

Considérant, en l'espèce, qu'il est établi et non contesté que les fonds TME et TAF sont des OPCVM coordonnés et que les fonds TMI et Saint Louis Performance Fund sont des fonds de fonds qui peuvent investir plus de 10% de leur actif dans des parts ou actions d'autres OPCVM ;

Considérant que les éléments invoqués par la mise en cause, tenant à la faible importance et à la durée limitée de la détention, au caractère nouveau de l'interdiction – l'ancien article R. 214-5 du code monétaire et financier autorisant un OPCVM coordonné à investir jusqu'à 10% de son actif dans un fonds de fonds avait été abrogé le 4 août 2011 – et à l'absence de réclamation des porteurs de parts, s'ils peuvent être pris en compte dans la détermination du montant de la sanction, ne sont pas de nature à l'exonérer de sa responsabilité et sont sans influence sur la caractérisation du manquement ; qu'il s'en suit qu'en souscrivant, pour le compte des fonds TME et TAF, des parts des fonds TMI et Saint Louis Performance Fund, la société Turgot AM a méconnu les dispositions de l'article R. 214-13 du code monétaire et financier ;

### **III. Sur le grief tiré des dépassements de ratios**

Considérant qu'il est fait grief à la société Turgot AM d'avoir souscrit pour le compte de TME 31% des parts du fonds TMI en violation du ratio prévu à l'article R. 214-26 II du code monétaire et financier et sans avoir régularisé la situation dans les conditions posées à l'article R. 214-27 du même code ; qu'il est également fait grief à la société mise en cause d'avoir, en violation des dispositions de l'article 313-24 investi près de 30% de l'actif d'ORCAP dans des fonds gérés par elle alors que le prospectus du fonds ne prévoyait pas une telle possibilité ;

Considérant, d'une part, qu'aux termes du II de l'article R. 214-26 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à l'époque des faits : « *Un organisme de placement collectif en valeurs mobilières ne peut détenir plus de : (...) 3° 25% des parts ou actions d'un même organisme de placement collectif de droit français ou étranger ou d'un même fonds d'investissement de droit étranger* » ; que l'article R. 214-27 du même code précise « *I.- Les règles de composition de l'actif et les règles de division des risques doivent être respectées à tout moment. (...) / II.- Si un dépassement des limites prévues au présent sous-paragraphe intervient indépendamment de la volonté de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières ou à la suite de l'exercice de droits de souscription, celui-ci doit, dans ses opérations de vente, avoir pour objectif prioritaire de régulariser cette situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou porteurs de parts* » ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède qu'il est interdit à un OPCVM de détenir plus de 25% des parts d'un même OPCVM ; qu'ainsi que le souligne la notification de griefs, cette règle d'investissement a pour objet de favoriser à la fois l'intégrité du marché et le respect de la primauté de l'intérêt des clients, notamment en tentant de prévenir une concentration excessive des risques de leurs investissements ;

Considérant qu'en l'espèce, il n'est pas contesté que le fonds TME, a détenu du 20 octobre jusqu'au 18 novembre 2011, 31% des parts du fonds de fonds TMI ; que si les circonstances alléguées par Turgot AM selon laquelle « *le dépassement de ratio critiqué n'est intervenu que de manière marginale (dépassement de 5% du seuil réglementaire autorisé) pour une période circonscrite dans un espace-temps court dans un contexte réglementaire en mutation profonde sans conséquence préjudiciable pour les porteurs de parts concernés* » sont susceptibles d'être prises en compte dans la détermination de la sanction, elles ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement ou à exonérer Turgot AM de sa responsabilité ; qu'il résulte de ce qui précède que TME a dépassé, sur la période du 20 octobre au 18 novembre 2011, le ratio de détention de 25% des parts d'un même OPCVM ; que le manquement aux dispositions des articles R. 214-26 et R. 214-27 du code monétaire et financier est caractérisé ;

Considérant, s'agissant de l'atteinte à l'information des porteurs du fonds ORCAP, que l'article 313-24 du règlement général de l'AMF dans sa version alors en vigueur et demeurée inchangée prévoit que : « *quand des OPCVM ou fonds d'investissement gérés par le prestataire de services d'investissement ou une société liée sont achetés ou souscrits pour le compte d'un portefeuille géré, le mandat ou le prospectus complet ou la notice d'information de l'OPCVM doit prévoir cette possibilité* » ; que cette obligation d'information est l'une des règles essentielles de traitement des conflits d'intérêts qui peuvent advenir au sein d'un prestataire de services d'investissement ;

Considérant, en l'espèce, qu'il est établi et non contesté que ni le prospectus complet, ni la notice d'information du fonds ORCAP ne prévoyaient cette possibilité ; que la circonstance que le fonds ORCAP n'ait pas été créé *ab initio* par la mise en cause, mais lui ait été transféré, n'est pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement ou à l'exonérer de sa responsabilité ; qu'ainsi, le manquement aux dispositions de l'article 313-24 du règlement général de l'AMF est pleinement caractérisé ;

## **SANCTION ET PUBLICATION**

Considérant que les manquements caractérisés sont par nature imputables à la société de gestion ; qu'aux termes de l'article L. 621-15 II a) du code monétaire et financier « *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 15° 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. 613-21* » ;

Considérant qu'en application du a) du III. de ce même article, pris dans sa rédaction applicable à la date des faits, la Commission peut prononcer 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 ; qu'il poursuit en disposant « *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* » ;

Considérant que pour la détermination de la sanction, il y a lieu de prendre en compte la gravité intrinsèque des manquements commis par la mise en cause, qui relèvent des manquements à la protection des investisseurs mais aussi la durée limitée de certains des manquements relevés, la moins-value globale de 14 508 euros qui a résulté de l'opération critiquée et les engagements de la société de modifier ses documents et procédures ; qu'à cet égard le prospectus d'ORCAP mentionne désormais « *Le FCP se laisse la possibilité d'investir dans des OPCVM gérés par TURGOT Asset Management* » ; que si la société fait état d'une création récente et d'un équilibre financier qui reste fragile, le montant des fonds qu'elle gère est en constante augmentation depuis 2011 ;

Considérant qu'en l'état de ces constatations, il sera fait une juste appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant à l'encontre de la société Turgot Asset Management une sanction pécuniaire de 80 000 euros ;

Considérant que la publication de la présente décision sous forme nominative ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné à la mise en cause ; qu'elle sera donc ordonnée ;

### **PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Michel Pinault, par MM. Christophe Soulard, Bruno Gizard, et Miriasi Touch, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

### **DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société Turgot Asset Management une sanction pécuniaire d'un montant de 80 000 € (quatre-vingt mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 12 mai 2014

La Secrétaire de séance

Anne Vauthier

Le Président

Michel Pinault

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