

N° 827

Le 27 août 2007

RAPPORT
SUR LE PROJET DE LOI, N° 827,
RELATIVE AUX FONDS COMMUNS DE PLACEMENT
ET AUX FONDS D'INVESTISSEMENT

(Rapporteur au nom de la Commission des Finances et de l'Economie Nationale :

M. Thomas GIACCARDI)

Le projet de loi, n° 827, relative aux fonds communs de placement et aux fonds d'investissement a été transmis au Conseil National le 3 octobre 2006. Ce texte a été officiellement déposé au cours de la séance publique du 10 octobre 2006 et renvoyé le même jour pour examen devant la Commission des Finances et de l'Economie Nationale.

Sans revenir sur l'historique de ce projet de loi depuis son dépôt et son renvoi devant la Commission des Finances, celui-ci venant d'être présenté dans le cadre du rapport établi sur le projet de loi, n° 826, sur les activités financières, votre Rapporteur tient à souligner la célérité avec laquelle la Commission des Finances a étudié ce double dispositif législatif qui, rappelons le, s'inscrit dans l'optique de faire de la Principauté un pôle de référence dans le domaine de la finance. Ce second projet de loi, traitant des produits financiers, participe également au développement, à la modernisation et à la dynamisation de la place financière monégasque.

Soulignons à ce titre que la recherche de la performance dans le domaine de la finance et, plus particulièrement, en matière de produits financiers, n'est pas une préoccupation nouvelle puisque la notion générique de fonds communs de placement a été introduite dans notre droit interne par la loi n° 1.104 du 20 juillet 1987. Compte tenu

de l'apparition d'organismes de placement collectif de l'épargne, dont la constitution nécessitait des législations particulières, la Principauté s'était donc engagée, en 1987, dans ce mouvement afin d'offrir aux épargnants et aux établissements bancaires les mêmes possibilités d'action que dans les pays voisins.

Abrogée par la loi n° 1.130 du 8 janvier 1990, cette dernière procédait à une adaptation de la législation et de la réglementation monégasques sur les fonds communs de placement afin de les mettre dans de bonnes conditions de concurrence et de favoriser leur développement.

Ces lois ont donc permis d'adapter notre législation au développement des fonds communs de placement, d'améliorer leur compétitivité, de renforcer la protection de l'épargne et de moderniser l'institution en tenant compte des pratiques bancaires et boursières.

Or, depuis les années 1990, les marchés financiers connaissent une croissance exponentielle, les activités de gestion d'actifs financiers se sont fortement diversifiées et de nouveaux produits toujours plus pointus ne cessent d'apparaître sur les places financières mondiales répondant aux attentes d'une clientèle toujours plus exigeante. C'est dans ce contexte de constante évolution du domaine financier que s'inscrit le dépôt des projets de loi n° 826 et 827 qui, en harmonisant la législation monégasque aux dispositions européennes et notamment la Directive 85/611/CEE modifiée, laquelle avait ouvert la concurrence entre les Etats membres de l'Union en matière d'organismes de placement collectif, permettront à la Principauté de poursuivre son positionnement face aux autres grandes places financières européennes.

En opérant une refonte de la loi n° 1.130 du 8 janvier 1990 relative aux fonds communs de placement, le projet de loi n° 827 vise à diversifier et à élargir la gamme de produits financiers offerte aux investisseurs avec, d'une part, des produits qui pourraient, à terme, obtenir le « passeport européen », puisqu'ils répondront aux exigences posées dans la Directive précitée, et être commercialisés en Europe et, d'autre part, des produits innovants tels que les fonds alternatifs (hedge funds) qui, réservés à des investisseurs qualifiés, seront soumis à une réglementation plus souple, favorisant l'innovation.

Après ces quelques considérations d'ordre général, votre Rapporteur va s'attacher à rappeler les commentaires exprimés par la Commission des Finances et de l'Economie Nationale lors de l'examen de ce projet de loi.

Défini comme une copropriété de valeurs mobilières, d'instruments financiers à terme et de dépôts, le fonds est dépourvu de la personnalité morale et n'est pas soumis aux dispositions du Code civil relatives à l'indivision ni à celles concernant les sociétés.

Il ne peut être constitué que s'il réunit un montant minimal de valeurs, titres et instruments financiers. Il s'agit donc d'une copropriété organisée et réglementée puisque sa constitution, subordonnée, à peine de nullité, à agrément préalable, doit être faite par deux personnes morales, une qui gère le fonds et l'autre qui est le dépositaire des actifs de celui-ci.

L'article 2, qui pose le principe d'un agrément préalable à la constitution d'un fonds commun de placement, a été amendé par la Commission aux fins d'harmoniser la rédaction du premier alinéa avec celle du projet de loi n° 826 quant aux termes employés pour la délivrance de l'agrément.

A noter que l'agrément préalable ne sera plus à l'avenir délivré par le Ministre d'Etat, après avis de la Commission de surveillance des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le contrôle étant désormais directement assuré par la Commission de contrôle des activités financières, telle qu'instituée par la loi sur les activités financières.

Le premier alinéa est donc rédigé comme suit :

*« La constitution d'un fonds commun de placement est, à peine de nullité, subordonnée à l'**obtention préalable d'un agrément** ~~préalable de délivré par~~ la Commission de contrôle des activités financières instituée à l'article ~~11~~ **10** de la Loi n° ... du ».*

La Commission constate un problème de parallélisme dans la rédaction des articles 3 et 4 ; alors que l'article 3 subordonne expressément l'obtention de l'agrément au respect par les fondateurs de leur obligation de prendre les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations, le premier alinéa de l'article 4 érige implicitement l'établissement du prospectus complet en condition d'obtention de l'agrément.

Or, la constitution d'un fonds est marquée de plusieurs originalités jouant dans le sens d'une protection renforcée des participants dont notamment l'obligation pour les fondateurs du fonds d'établir un document, dénommé le prospectus complet, et d'obtenir de la Commission de contrôle son approbation. La Commission a donc souhaité que cette double obligation mise à la charge des fondateurs du fonds apparaisse de manière plus explicite dans le corps même de l'article 4.

Le premier alinéa se lit donc comme suit :

« Pour obtenir l'agrément du fonds, Les fondateurs d'un fonds commun de placement doivent également établir un prospectus complet, qui comprend le règlement du fonds ainsi qu'un prospectus simplifié, dont les mentions obligatoires sont fixées par ordonnance souveraine. »

A ce titre, il convient de rappeler que loi n° 1.130 du 8 janvier 1990 impose également aux fondateurs d'établir deux documents, qui se distinguent par leurs objectifs : un règlement et, depuis l'année 2000, une notice d'information, forme simplifiée et résumée du règlement, destinée à faciliter la compréhension du public dans les choix d'investissement. Avec le présent projet de loi, la distinction entre ces deux documents a été conservée, seule la notice d'information a été remplacée par le prospectus simplifié. Si son objectif reste le même, celui de permettre aux clients de prendre leurs décisions d'investissement en toute connaissance de cause, le présent projet de loi lui confère un objectif supplémentaire, celui de servir d'instrument de commercialisation à l'étranger dans le but de permettre à certains fonds communs de placement de droit monégasque d'obtenir à terme le « passeport européen ».

Si la Commission a, dans un premier temps, regretté que certaines mentions obligatoires du prospectus complet soient définies par arrêté ministériel, conformément aux dispositions du deuxième alinéa de l'article 6, elle a, dans un second temps, jugé expédient de renvoyer à un texte réglementaire le détail de ces éléments, ce qui

permettra une adaptation rapide des textes aux réalités économiques et financières en constants changements, dus bien souvent à la mise en place de nouvelles normes internationales.

Par ailleurs, si la délivrance de l'agrément des fonds dédiés, constitués à la demande de porteurs bien identifiés dont l'accord préalable a été obtenu, est logiquement soumise à un délai, fixé par le chiffre 3 de l'article 4 à huit jours, lequel permet d'assurer une plus grande réactivité de l'autorité compétente pour délivrer l'agrément de ces fonds réservés à des investisseurs avertis et de répondre rapidement aux attentes des professionnels, aucun délai n'était fixé pour la délivrance de l'agrément des autres fonds communs de placement.

Estimant équitable d'encadrer également l'examen des demandes d'agrément des fonds communs dont la participation n'est pas réservée à des personnes physiques ou morales déterminées, la Commission a donc opté pour instaurer un délai au terme duquel la Commission de contrôle sera tenue de se prononcer et de faire connaître sa décision aux sociétés concernées. Si elle avait jugé opportun de le fixer à un mois à compter de la réception d'un dossier complet de demande d'agrément, elle s'est ensuite prononcée en faveur d'un délai plus long, porté à trois mois, afin que la Commission de contrôle des activités financières puisse disposer du temps nécessaire pour motiver précisément sa décision.

Un deuxième alinéa, rédigé comme suit, est donc inséré :

« La Commission de contrôle des activités financières informe les sociétés concernées, dans un délai de trois mois à compter de la réception d'un dossier complet de demande d'agrément, de sa décision relative à cette demande. Ce délai ne s'applique pas aux fonds dont le règlement prévoit de réserver la participation à des personnes physiques ou morales déterminées. »

Enfin, sur proposition du Gouvernement, le chiffre 2 a fait l'objet d'une modification de pure forme et se lit comme suit :

« 2°) il peut prévoir ~~que la valeur liquidative ne fait l'objet d'aucune publication de déroger aux règles de publicité prévues par la loi et ses textes d'application.~~ »

La Commission s'est interrogée sur la mention expresse « *toute stipulation contraire est réputée non écrite* » visée à l'article 12, qui laisserait penser *a contrario* que les autres dispositions du présent projet de loi ne sont pas d'ordre public. N'ayant bien évidemment pas entendu signifier que les autres dispositions du projet de loi ne sont pas d'ordre public, le Gouvernement avait seulement souhaité, par cette mention, appuyer la force obligatoire de cet article qui interdit aux porteurs de parts, à leurs héritiers, ayants droits ou créanciers de provoquer le partage en cours d'existence d'un fonds par distribution entre eux des sommes, instruments et autres actifs compris dans le fonds. Cette disposition, qui résulte du fait que les porteurs de parts ne sont pas des associés, ne leur interdira pas néanmoins de demander le rachat de leurs parts.

Concernant le premier alinéa de l'article 13, qui envisage l'hypothèse dans laquelle l'actif du fonds serait totalement engagé et qui précise la mesure dans laquelle les porteurs de parts peuvent être tenus du passif, la Commission propose de procéder, pour plus de clarté, à quelques modifications de pure forme. Il est à noter qu'une telle disposition s'avère nécessaire compte tenu du fait qu'un fonds commun de placement est défini comme une copropriété qui, au surplus, échappe aux dispositions du Code civil et aux lois sur les sociétés.

Le premier alinéa est donc rédigé comme suit :

*« Les porteurs de parts ne sont tenus des dettes ~~de la copropriété qu'à concurrence de l'actif d'un~~ du fonds commun de placement **qu'à concurrence de son actif** et proportionnellement à leur quote-part. »*

Le projet de loi reprend la distinction classique entre l'administration du fonds, confiée à une société de gestion, et la conservation de ses actifs, relevant d'un dépositaire.

Si la société de gestion prend les décisions pour le compte des porteurs de parts, le dépositaire conserve les actifs du fonds et s'assure de la régularité des décisions de la société de gestion au regard de la loi et de la réglementation du fonds. Ce dualisme constituant une appréciable garantie pour les porteurs de parts, la Commission ne peut

qu'approuver que le projet de loi exige expressément, au sein de l'article 16, que le gérant et le dépositaire agissent indépendamment l'un de l'autre.

Les articles 18 et 19 régissent les modalités de remplacement soit de la société de gestion (article 18), soit du dépositaire (article 19) en cas de cessation de leurs activités respectives. Reprenant le principe de la loi actuelle selon lequel la désignation du fondateur « de remplacement » est confiée à celui en exercice, le projet de loi tient bien évidemment compte de la création de la Commission de contrôle des activités financières, désormais seule compétente pour entériner le choix effectué par le fondateur en exercice. La Commission de contrôle, dont la compétence constitue une sérieuse garantie, doit en effet pouvoir vérifier à tout moment que les fondateurs ont les moyens de gérer, en fonction de la nature et de la spécificité du fonds envisagés, celles-ci pouvant varier d'un fonds à l'autre.

La Commission des Finances a, en outre, lors de l'examen du dernier alinéa de l'article 18, fait une observation prenant la forme d'un amendement. Approuvant le principe de notification du remplacement de la société de gestion aux porteurs de parts ou à leurs mandataires, la Commission a néanmoins regretté l'approximation des termes du troisième alinéa. Les membres de la Commission ont considéré que le remplacement de la société de gestion est une information d'une grande importance, pouvant influencer le choix des porteurs de parts quant à leur maintien dans la participation au fonds commun de placement désormais géré par une autre société de gestion. Ainsi ont-ils souhaité que la loi régisse plus précisément la forme que prendra cette notification. Ayant jugé insuffisamment précise la formule employée, la Commission a opté pour que le remplacement de la société de gestion ainsi que celui du dépositaire puissent être soit notifiés par lettre recommandée avec demande d'avis de réception postal, soit publiés au Journal de Monaco, ce qui laissera au fondateur devant assurer la notification le choix de la forme à employer, compte tenu notamment de la nature des fonds ouverts au public.

En conséquence de ces observations, les derniers alinéas des articles 18 et 19 sont ainsi modifiés :

Article 18 : « *Le remplacement de la société de gestion est immédiatement **soit** notifié par ~~écrit~~ **lettre recommandée avec demande d'avis de réception postal** par le*

dépositaire aux porteurs de parts ou à leurs mandataires, soit **publié au Journal de Monaco.** »

Article 19 : « *Le remplacement du dépositaire est immédiatement soit notifié par ~~écrit~~ lettre recommandée avec demande d'avis de réception postal par la société de gestion aux porteurs de parts ou à leurs mandataires, soit **publié au Journal de Monaco.*** »

Concernant le premier alinéa de l'article 21, la Commission considère inopportune la mention « *statue d'urgence* », qui ne correspond à aucun type particulier de procédure civile. Si la Commission comprend que les rédacteurs du présent projet de loi aient entendu donner au juge une directive générale en insistant sur la célérité avec laquelle le jugement devra être rendu, elle relève néanmoins que sans aucune précision de délai, cette mention n'aura, en pratique, aucune force coercitive. Ainsi, la Commission préconise de supprimer ces termes.

Le premier alinéa est donc modifié comme suit :

« *Le tribunal saisi d'une action en responsabilité à l'encontre de la société de gestion ou du dépositaire ~~statue d'urgence~~. Il peut ordonner, à la demande de tout porteur de parts, la cessation des activités prévues par la présente loi de la société de gestion ou du dépositaire lorsque leur siège social est situé en Principauté et, dans le cas contraire, la cessation en Principauté desdites activités.* »

Lors de l'examen de l'article 29, la Commission s'est inquiétée de savoir si le Gouvernement avait eu l'occasion de se rapprocher de l'Ordre des experts-comptables de la Principauté aux fins de s'assurer que ces derniers disposent des moyens nécessaires pour assumer les missions qui leur sont confiées par le dispositif projeté, habituellement dévolues à des cabinets internationalement reconnus et spécialisés dans le domaine financier. S'interrogeant sur l'opportunité d'introduire plus de souplesse dans le choix du commissaire aux comptes du fonds commun de placement, la Commission a finalement opté pour maintenir le dispositif en l'état. En effet, dans le souci de renforcer la protection de l'épargne, la Commission a estimé que la localisation en Principauté de l'expert-comptable auditeur offrait des garanties supplémentaires aux

investisseurs. Cet audit sera d'autant plus efficient que les experts-comptables de la Principauté disposent généralement de rapports privilégiés avec des cabinets internationaux reconnus dans le domaine.

La Commission s'étonne que le projet de loi, en son article 31, n'ait pas expressément envisagé le retrait de l'agrément du fonds commun de placement comme cause de dissolution de ce dernier et préconise de pallier cette lacune par une mention expresse. Le premier alinéa est donc modifié comme suit :

*« Le rachat de toutes les parts, ~~ou~~ l'expiration de la durée pour laquelle le fonds commun de placement a été constitué lorsqu'une telle durée a été stipulée **ou la décision devenue irrévocable prononçant le retrait de l'agrément du fonds commun de placement entraîne sa dissolution.** »*

Bien que la Commission soit parfaitement consciente de la technicité des dispositions relatives aux fonds d'investissement et de l'évolution constante de ce type de produits financiers, justifiant que la loi ne définisse que des grands principes et renvoie à des ordonnances souveraines la fixation des règles en la matière, elle regrette que le « *Chapitre II – Des fonds d'investissement* » se trouve néanmoins ainsi vidé de sa substance. Si la plupart des dispositions prévues au « *Chapitre premier – Des fonds communs de placement* » sont applicables aux fonds d'investissement, votre Rapporteur considère néanmoins que certaines règles auraient pu être davantage spécifiées dans la loi sans que ne soit altéré le caractère volontairement souple du cadre juridique du chapitre II.

Enfin, la Commission a été saisie par le Gouvernement afin d'apporter des modifications à l'article 34, après avoir constaté des erreurs matérielles concernant les renvois prévus à cet article : au premier alinéa, le renvoi à l'article 26 est supprimé car une disposition analogue pour les fonds d'investissement est reprise à l'article 38 ; au second alinéa, la référence à l'article 25 est remplacée par celle de l'article 24 ; et un troisième alinéa est inséré visant à prévoir des dérogations supplémentaires concernant les fonds communs de placement de capital-risque.

Au terme de ces observations, l'article 34 est modifié comme suit :

« Les dispositions du chapitre premier sont applicables aux fonds d'investissement à l'exception du premier alinéa de l'article premier, de l'article 8, des deuxième et troisième alinéas de l'article 10 et de l'article 26.

Toutefois, certains fonds d'investissement déterminés peuvent également déroger aux dispositions de l'article 2, du premier alinéa de l'article 4, et de l'article ~~25~~ 24 dans des conditions fixées par ordonnance souveraine.

En outre, en sus des dérogations visées à l'alinéa précédent, les fonds communs de placement de capital-risque peuvent déroger aux dispositions des articles 5, 6, du deuxième alinéa de l'article 18, du troisième alinéa de l'article 19, des articles 27, 28, du troisième alinéa de l'article 31 et de l'article 39. »

* *
*

Sous le bénéfice de ces différents commentaires et observations, votre Rapporteur vous invite à voter en faveur de ce projet de loi, tel qu'amendé.