

Opportunité d'un cadre juridique spécifique pour les Family Offices: renforcement ou assouplissement?

XAVIER DE SARRAU
Gordon S. Blair
Managing partner



En préalable, et afin de mieux cibler notre réponse, il convient de rappeler ce que recouvre la réalité opérationnelle des Family Offices.

Il s'agit de structures de gestion patrimoniale, dont les prestations couvrent les trois domaines suivants :

- le secrétariat familial, souvent appelé “concierge services” par les anglo-saxons,
- le suivi juridique, financier et administratif des éléments du patrimoine, et
- la gestion financière.

L'activité alors déployée va du simple suivi ou mesure de performance, à une intervention plus active, comme la conception et le pilotage d'un “modèle d'allocation d'actifs” ou la sélection de véhicules d'investissement avec, dans tous les cas, l'exécution des décisions d'investissement par l'intermédiaire d'une banque dépositaire.

On voit bien ici qu'aucune des fonctions décrites ci-dessus ne pose problème d'un point de vue juridique, le Family Office n'étant que l'extension d'une activité de gestion patrimoniale “privée”.

B&F : Pourquoi, alors, poser la question de l'opportunité d'un encadrement juridique?

Xavier de Sarrau : Simplement du fait d'une évolution, parfois constatée, d'une activité pour compte propre vers une activité pour compte de tiers. En effet, lorsqu'une famille a mis en place avec succès une structure de ce type, il est fréquent que ses relations lui demandent de

The utility of a specific legal framework for Family Offices: stricter or more flexible?

First, so as to put the answer to this question in context, it is important to take note of the real scope of operation of Family Offices.

They are wealth management structures providing services in three fields:

- *family secretarial functions, often referred to as “concierge services”,*
- *the legal, financial and administrative management of certain assets, and*
- *financial management.*

The activity undertaken ranges from simple monitoring or performance measurement to more active management: for example the design and operation of an “asset allocation model”, or the selection of investment vehicles, in every case accompanied by the execution of investment decisions through a custodian bank.

It is clear that none of the functions mentioned above raises any legal issues, as the Family Office is simply an extension of “private management”.



gérer leurs propres affaires. Ce type de démarche peut alors aboutir à la mise en place de structures de type “fonds d’investissement”. S’agissant d’activités à caractère financier, on comprend donc la nécessité de contrôler cette éventualité.

Dans la plupart des cas, les différentes juridictions concernées n’ont pas élaboré de réglementation spécifique pour appréhender ces situations et laissent, de fait, s’appliquer les règles de droit commun sur l’appel public à l’épargne ou la gestion de fortune. Néanmoins, la relative incertitude juridique qui en résulte, ainsi que l’intérêt à favoriser le développement de structures de gestion patrimoniale, a conduit certains pays à préciser les règles applicables en la matière et, partant, la frontière entre la gestion “privée” d’un patrimoine, non soumise à restriction, et la gestion “commerciale”.

C’est le cas des États-Unis, qui font figure de “meilleure pratique” en la matière. Nous nous limiterons ici à en résumer les dispositions clés.

Dans ce pays, l’activité des Family Offices dans le domaine de la gestion financière peut être exonérée des contraintes propres à la SEC (“Security Exchange Commission”) à la double condition suivante :

B&F: So why has the question of the appropriateness of a legal framework been raised?

Xavier de Sarrau: Simply because it is sometime noted that an activity for own account can evolve towards management on behalf of a third party. When a family successfully sets up a structure of this sort, their relations often ask them to manage their affairs too. This can lead to the setting up of structures on the “investment fund” model. Since these are activities of a financial nature, it is easy to understand why this possibility needs to be controlled.

In most cases the jurisdictions concerned have not drafted specific regulations for these situations, but apply the rules of common law relating to public issue or wealth management. Nevertheless, the relative legal uncertainty that results, and the desire to encourage the development of wealth management structures, have led certain countries to fix more precise rules for this activity and consequently to define the borderline between the “private” management of wealth, not subject to restrictions, and “commercial” management.

This is the case in the United States, which can be regarded as having the “best practices” in this field. What follows is a simple summary of the key measures applicable there.

- – la “famille” doit être le seul “client” du Family Office,
- la structure juridique correspondante doit être exclusivement contrôlée par la “famille”.

La portée exacte de ces deux notions est bien sûr détaillée dans les textes (règles 202 (a) (11) 5 G-1 de la SEC), mais la philosophie est claire : si une activité “d’Investment Advisor” n’est pas développée, ces structures seront libres d’exercer leur activité. Cette tolérance est essentielle car, en l’absence de texte, elles auraient été soumises à des formalités très lourdes d’enregistrement, d’agrément et de contrôle, comme pour toute activité “d’Investment Advisor”.

Comment transposer cette démarche à Monaco ?

Tout d’abord, il convient de souligner que, dans notre pays, la création de toute activité économique est soumise à contrôle préalable par la Direction de l’Expansion Économique. Ainsi, par définition, les pouvoirs publics sont en mesure de s’assurer que le projet qui leur est soumis ne comporte pas les risques évoqués plus haut. S’agissant de l’exclusivité de l’objet social de l’entité choisie, un modèle type est proposé par cette même Direction. Dès lors, l’encadrement de ce type d’activité est relativement aisé, et il suffit que, tout au long de son existence, il soit périodiquement vérifié que les activités déployées sont bien conformes à cet objet, comme cela se pratique par ailleurs pour d’autres activités.

En outre, toute activité de gestion pour compte de tiers, et de fonds, ainsi que les activités de conseil et de réception et transmission d’ordres sont rigoureusement encadrées par l’Article 1^{er} de la loi 1.338 et, par conséquent, ne peuvent faire partie de l’offre “commerciale” d’un Family Office.

S’agissant de la propriété des entités en question, la situation est un peu plus délicate puisque, dans le cas de SAM, les éventuelles cessions d’actions ultérieures ne sont pas soumises à autorisation par les pouvoirs publics.

Ainsi, si l’on voulait mettre en œuvre un cadre comparable à celui de la SEC, il pourrait être imaginé d’imposer aux fondateurs d’une SAM l’obligation de déclarer les modifications d’actionariat. Bien sûr, ceci irait quelque peu à l’encontre du principe de liberté de cession des actions de SAM, mais il s’agirait là d’une pratique qui pourrait être mise en œuvre dans des délais rapides sans pour autant nécessiter une réforme législative.

Avant de conclure, on peut mentionner une dernière question, sur laquelle il pourrait être opportun d’adapter, ou de préciser, la doctrine administrative. Il s’agit de la fiscalité directe.

- *In the United States the activity of Family Offices in the field of financial management can be exonerated from the constraints imposed by the Securities and Exchange Commission (SEC) if two conditions are met:*

- *the “family” is the only “client” of the Family Office,*
- *the corresponding legal structure is under the exclusive control of the “family”.*

The precise scope of these two notions is of course laid down in the texts (SEC rules 202 (a) (11) 5 G-1) but the general logic is clear: if no “Investment Advisor” activity is involved, these bodies can act freely. This seems to be an essential tolerance since in the absence of a regulatory text they would be subject to very cumbersome formalities of registration, approval and control, as is the case for all “Investment Advisor” activities.

How can this approach be applied in Monaco?

First of all it should be noted that in our country the creation of any economic activity is subject to prior approval by the Economic Expansion Department. Thus, by definition, the authorities are in a position to check that the project does not involve the risks alluded to above. The Department proposes a model for the exclusive corporate purpose of the planned body. Supervision of this type of activity then becomes relatively straightforward: it is simply necessary to check, throughout the lifetime of the company, that its activity corresponds to that corporate purpose, as is done for other types of business.

In addition, any activities relating to management for third parties, fund management, investment advice and the reception and transmission of orders are strictly regulated by Article 1 of Law number 1.338 and consequently cannot be part of the “commercial” offering of a Family Office.

Things are more difficult when it comes to ownership of the bodies concerned. In the case of a Monegasque joint-stock

company (SAM) subsequent transfers of shares, if any, are not subject to official authorization. If the aim is to create a framework comparable to that of the SEC, it might be possible to oblige the founders of a SAM to declare all changes of shareholder. Of course this would to some extent contradict the principle of freedom of transfer of the shares of a SAM, but this would be a simple measure that could be quickly implemented without requiring any legislative reform.

Before concluding, mention should be made of one further issue where it might be useful to adapt or to redefine the administrative doctrine. This is the question of direct taxation.

**“En Principauté,
l’encadrement de ce type
d’activités est assez aisé.”**

**“In Principality
this type of activity then
becomes relatively
straightforward.”**

Dans la plupart des pays d'implantation de Family Offices, la démarche retenue est simple : dans la mesure où l'activité de ces structures est comparable, dans son équilibre économique, à celle d'un centre de coordination ou d'un quartier général, c'est à dire sans client "tiers", elle ne génère pas de revenus en propre. En conséquence, une assiette fiscale forfaitaire, pouvant s'élever de 5 à 10 % du budget de fonctionnement, est proposée. Une approche similaire à Monaco, avec le taux actuellement en vigueur de l'ISB, conduirait à une charge fiscale parfaitement acceptable pour les familles intéressées.

En conclusion, nous voudrions souligner combien le cadre réglementaire et doctrinal actuel est bien adapté au développement de Family Offices en Principauté. Point n'est besoin d'élaborer de nouveaux textes de loi et les textes actuels, comme l'attitude des autorités, sont à même de répondre aux souhaits des grandes familles désireuses d'implanter à Monaco le siège de la gestion de leurs affaires patrimoniales. ■

“Le cadre réglementaire et doctrinal actuel est bien adapté au développement des family offices à Monaco”

“The regulatory and doctrinal framework is well adapted to the development of Family Offices in Monaco”

In most countries where Family Offices exist the approach adopted is simple: insofar as the activity of these structures is comparable, in terms of economic balance, to that of a centre of coordination or a headquarters, that is with no third-party “clients”, it generates no proprietary income. Consequently an arbitrary tax base that can amount to 5 to 10% of the operating budget is proposed. If Monaco adopted a similar approach this would lead, with the current rate of company tax,

to a tax burden ranging between 1.5 and 3.3% of operating expenses. This would be perfectly acceptable for the families concerned.

In conclusion it should be stressed that the current regulatory and doctrinal framework is extremely well adapted to the development of Family Offices in the Principality. There is no need to draft new legislation and the present texts, and the attitude of the authorities, correspond to the needs of large families wishing to establish a central office for management of their wealth here in Monaco. ■

**Gordon S. Blair
Law Offices**

Harbour Crest
3, rue Louis-Aurégliu,
98011 Monaco cedex
Tél. (+377) 93 25 85 25
Fax (+377) 93 25 79 58
www.gordonblair.com

