

**MAGALI VERCESI**

Secrétaire général /
Secretary General
CCAF

**GILBERT DELACOUR**

Associé / Partner
Gordon S. Blair Law Offices

Le cadre réglementaire des activités de Private Equity à Monaco

On parle beaucoup de Private Equity et du développement de cette activité à Monaco. Comment peut-on définir cette activité ?

Gilbert Delacour : Comme souvent, il existe presque autant de définitions que de "définisseurs"... Le "Private Equity" ou le capital investissement consiste à prendre des participations – minoritaires ou majoritaires – dans le capital d'entreprises non cotées, à divers stades de leur développement (démarrage, phase de croissance, transmission ou redressement) avec un objectif de rentabilité à moyen ou à long terme. Ce qui implique un accompagnement personnel de l'investisseur de l'entreprise dans laquelle il investit, par opposition à des investissements passifs ou spéculatifs.

La durée de détention, plus ou moins longue, correspond à un cycle complet de l'évolution de l'entreprise, lequel peut représenter entre trois et huit ans. Outre l'implication aux côtés du dirigeant de l'entreprise, les autres "marqueurs" du "Private Equity" sont les stratégies financières et de sortie des investisseurs. Ceux-ci, sans nécessairement dédaigner une rentabilité immédiate, attendent davantage une rentabilité à moyen et long terme de leur investissement, c'est-à-dire lors de la réalisation d'une plus-value de revente plutôt qu'immédiate à travers la perception de dividendes; la stratégie de "sortie" (revente totale ou partielle, choix de l'acquéreur, introduction

en bourse, etc.) est donc indissociable de la stratégie financière, étant toutes les deux envisagées conjointement dès la phase de négociation de l'entrée au capital de l'investisseur.

Magali Vercesi : En matière de capital investissement, les sommes investies sont généralement importantes – le "ticket d'entrée" dans les fonds d'investissement s'élève souvent à plusieurs centaines de milliers d'euros, et l'engagement, relativement long. Ceci implique un risque important pour l'investisseur. Pour ce qui concerne les activités visées par la Loi 1.338, la réglementation est là pour protéger les investisseurs contre une prise de risque trop importante ou qu'ils ne sauraient pas évaluer correctement, ne disposant pas de la formation ou de l'expérience nécessaire. De même, les fonds d'investissement ont l'obligation d'informer les investisseurs potentiels, de façon précise et détaillée, des risques encourus. Ceux-ci sont décrits dans la documentation émise par les fonds de droit monégasque, qui doivent être agréés par la Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF).

Quel est le cadre réglementaire du "Private Equity" à Monaco ?

G.D. : La question du cadre réglementaire revient à se poser la question de savoir quels sont les acteurs du "Private Equity" à Monaco et comment leur activité est contrôlée.

L'investissement "Private Equity" peut tout d'abord être réalisé par une personne seule, qu'elle soit physique ou morale. Il s'agit typiquement de l'investissement "industriel", qui n'est pas spécifiquement réglementé dès lors qu'il n'est pas le fait d'un "concert" d'investisseurs, quelle qu'en soit la forme, et ne vise pas une société cotée.

La question de la réglementation se pose en revanche dès que cet investissement est proposé par un intermédiaire financier. C'est le cas des sociétés de gestion, lorsqu'elles interviennent en tant que conseil ou dans le cadre d'un mandat de gestion, ou des fonds d'investissement, lesquels résultent d'ailleurs d'un accord entre un ou plusieurs investisseurs et une société de gestion qui investira les actifs qui lui sont confiés par ces investisseurs conformément à une stratégie prédéfinie. Ces intermédiaires sont donc des professionnels, garants auprès des investisseurs du respect de certaines règles impératives. Leur constitution, leur fonctionnement sont soumis à une réglementation spécifique, et leur activité, au contrôle de la Commission de Contrôle des Activités Financières.

M.V. : L'agrément de la Commission de Contrôle des Activités Financières est requis par la loi n° 1.338 du 7 septembre 2007, notamment pour les activités de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, de conseil en investissement et de gestion de fonds



d'investissement, qu'ils soient de droit monégasque ou de droit étranger.

L'objectif est d'offrir un cadre protecteur aux investisseurs, quand bien même ceux-ci sont qualifiés d'investisseurs "avertis" ou "professionnels".

La loi n° 1339 et l'Ordonnance souveraine n° 1.285 du 10 septembre 2007 portant application de la loi n° 1.339 du 7 septembre 2007 réglementent plus particulièrement les fonds communs de placement et les fonds d'investissement.

En pratique, comment cette activité de "Private Equity" peut-elle être conduite à Monaco à ce jour ?

M.V. : À Monaco, certaines banques et sociétés de gestion sont équipées pour

permettre à leurs clients d'investir dans du "Private Equity". Notamment en leur proposant de souscrire des parts de fonds d'investissement de droit étranger, lesquels s'avèrent être parfois des fonds de fonds. Enfin, à ce jour, il n'existe pas encore de fonds de capital-risque de droit monégasque. En effet, si la réglementation monégasque permet de constituer des fonds d'investissement de droit monégasque, ce n'est pas encore le cas pour les fonds de capital-risque.

G.D. : Dans ce contexte, des solutions mixtes pourraient toutefois être proposées consistant par exemple à constituer un fonds d'investissement "nourricier" monégasque qui alimenterait un

fonds de "Private Equity" dit "Master", localisé dans une juridiction tierce.

M.V. : Sous réserve, bien naturellement, que la juridiction de constitution de ce fonds "master" soit une juridiction avec laquelle Monaco entretient des relations suivies, en particulier au niveau des régulateurs, afin d'assurer l'objectif de protection de l'investisseur.

The regulatory framework for Private Equity activities in Monaco

Private Equity and the development of this activity in Monaco is a popular topic. How can we define this activity?

Gilbert Delacour: As is often the case, there are almost as many definitions as "definers": Private Equity involves acquiring

a minority or majority holding in the capital of unlisted companies, at various stages of their development (start-up, growth phase, transfer or recovery), with the goal of medium to long-term returns. This involves the investor personally sup-

porting the company in which they are investing, as opposed to passive or speculative investment.

The length of the holding period can vary. It reflects the company's full development cycle, which can be between three

and eight years. Other than involvement alongside the company's manager, the other hallmarks of Private Equity are the investor exit and financial strategies. Without necessarily dismissing immediate returns, investors expect medium to long-term returns from their investment, i.e. when a capital gain is earned on resale, rather than immediately through dividends; the "exit" strategy (total or partial resale, selecting a buyer, IPO, etc.) is therefore closely intertwined with the financial strategy, with both considered jointly from the investor holding negotiation phase.

Magali Vercesi: When it comes to Private Equity, large sums are generally invested – the "benchmark" for investment funds often amounts to several hundred thousand euros – and it's a relatively long-term commitment. This creates a significant risk for the investor. With regards to activities covered by Law 1,338, regulation is in place to protect investors from too much risk, or risk which they are unable to properly assess, due to a lack of training or experience. Investment funds are also required to provide potential investors with precise and detailed information regarding any risks. These risks are described in the documentation issued by Monegasque funds, which must be approved by the Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF) [Monaco Commission for the Control of Financial Activities].

What is the regulatory framework for Private Equity in Monaco?

G.D.: The matter of the regulatory framework boils down to knowing the "Private Equity" players in Monaco and how their activity is controlled.

Private Equity investment can be carried out by a single person, either an individual or legal entity. It is typically an "indus-

trial" investment, which is not specifically regulated if it does not relate to a "group" of investors in any form, and it does not relate to a listed company.

However the matter of regulation arises if this investment is proposed by a financial intermediary. This is the case for management companies, when they act as advisers or through a management mandate, or investment funds, which result from an agreement between one or several investors and a management company which will invest the assets entrusted to it by these investors in accordance with a predefined strategy. These intermediaries are therefore professionals, assuring investors that certain mandatory rules are followed. Their creation and operation are subject to specific regulation, and their activity is controlled by the Commission de Contrôle des Activités Financières.

M.V.: Approval by the Commission de Contrôle des Activités Financières is required by law no. 1,338 dated 7 September 2007, particularly for securities portfolio management activities on behalf of third parties, investment advice and investment fund management, whether Monegasque or foreign.

The objective is to offer a protective framework for investors, even if they are classified as "well-informed" or "professional" investors.

Law no. 1,339 and Sovereign Ordinance no. 1,285 dated 10 September 2007 relating to application of law no. 1,339 dated 7 September 2007 more specifically regulate mutual funds and investment funds.

In practice, how can this Private Equity activity currently be managed in Monaco?

M.V.: In Monaco, certain banks and management companies are equipped to allow their clients to invest in Private Equity. Specifically by allowing them to acquire

shares in foreign investment funds, which are often funds of funds. Finally, currently there are no Monegasque venture capital funds. Whilst Monegasque regulation allows Monegasque investment funds to be created, this is still not the case for venture capital funds.

G.D.: In this context, mixed solutions could still be proposed, for example by creating a Monegasque "feeder" investment fund which supplies a so-called "master" Private Equity fund, located in a third-party location.

M.V.: Of course, this is provided that the location of this "master" fund is a location with which Monaco has an ongoing relationship, particularly with regards to regulators, in order to protect the investor.

Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF)

4, rue des Iris - 98000 Monaco
Tél. (+377) 98 98 41 01 - www.ccaf.mc

Gordon S. Blair Law Offices

7, rue du Gabian - 98000 Monaco
Tél. (+377) 93 25 85 25 - www.gordonblair.com